ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลาง ในประเทศไทย

รทวรรณ อภิโชติธนกุล

DPU

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบริหารธุรกิจดุษฎีบัณฑิต
คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์
พ.ศ. 2558

Factors Influencing the Capital Structure of Medium Enterprises in Thailand

Ratawan Apichottanakun

DPU

Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements

for the Doctor of Business Administration Program

Department of Business Administration

Faculty of Business Administration, Dhurakij Pundit University

2015

หัวข้อวิทยานิพนธ์ ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย
ชื่อผู้เขียน รทวรรณ อภิโชติธนกุล
อาจารย์ที่ปรึกษา รศ.ดร.ธนิดา จิตร์น้อมรัตน์
อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม ดร.กมลทิพย์ อาร์ธอส
สาขาวิชา บริหารธุรกิจดุษฎีบัณฑิต
ปีการศึกษา 2557

บทคัดย่อ

การวิจัยในครั้งมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจนาดกลางในประเทศไทย ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งคือวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย จำนวน 3,394 บริษัท แหล่งของข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาวิเคราะห์เป็นข้อมูลทุติยภูมิซึ่งเป็นข้อมูลงบการเงินของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย การวิเคราะห์ข้อมูลโดยการวิเคราะห์ถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression analysis) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square Method: OLS) ในการวิเคราะห์เพื่อค้นหาความสัมพันธ์ของตัวแปรที่มีนัยสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน และการวิจัยเชิงคุณภาพ โดยการสัมภาษณ์ผู้ประกอบธุรกิจเพื่อให้ทราบถึงการจัดหาเงินทุนที่นำมาใช้ในการดำเนินธุรกิจและการขยายกิจการ หรือการพัฒนาคุณภาพผลิตภัณฑ์และการบริการ ว่าจัดหาเงินทุนมาจากแหล่งเงินทุนของตนเองหรือมาจากแหล่งหนี้สินระยะยาว

ผลการวิจัยพบว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินรวม ในภาพรวมของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย อุตสาหกรรมการบริการ และอุตสาหกรรมค้าส่งและค้าปลีกมีความสอดคล้องกันทั้งในปี 2554 และปี 2555 ซึ่งปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้เพิ่มขึ้นในรูปของอัตราหนี้สินรวม ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร ส่วนปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้ลดลงในรูปของอัตราหนี้สินรวม ได้แก่ เงินกู้ยืมระยะสั้น

Thesis Title	Factors influencing the capital structure of medium enterprises in Thailand
Author	Ratawan Apichottanakun
Thesis Advisor	Assoc. Prof. Dr. Thanida Chitnomrath
Co- Thesis Advisor	Dr.Kamoltip Arthaud
Dapartment	Doctor of Business Administration
Academic Year	2014

DPU

ABSTRACT

This research aims to study factors that influence the capital structure determination of medium enterprises in Thailand. The study population comprises 3,394 medium enterprise companies. Data sources for the analysis is primary data about financial statement of Thailand's medium enterprise. The multiple regression analysis is employed regarding ordinary least square method (OLS), in order to analyze the relationship of the variables that are significantly associate the capital structure determination. Moreover, the qualitative research, applying entrepreneur interview on the topic of capital arrangement for business operation and expansion, product and service quality development is employed to find out that the capital is from own source or long-term loan.

The research shows that in year 2011 and 2012, there is a consonance on factors which influence the capital structure determination in form of total debt ratio in overall view of medium size business enterprise in Thailand, service industry, wholesale and retail business. The factors which influence the capital structure determination in form of total debt ratio are the impact of tax rate, Non-debt tax shield, growth rate and Profitability, while factor which influence the decrease of capital structure determination in form of total debt rate is the short-term loan.

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ได้สำเร็จลงด้วยดีโดยความช่วยเหลือจากคณาจารย์หลายท่าน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง รองศาสตราจารย์ ดร.ธนิดา จิตร์น้อมรัตน์ อาจารย์ที่ปรึกษา และดร.กมลทิพย์ อาร์ธอส อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม ซึ่งได้เสียสละเวลาอันมีค่าในการให้คำปรึกษาและข้อคิดเห็นต่างๆ ของการศึกษา ตลอดจนได้กรุณาตรวจแก้ไข้วิทยานิพนธ์ให้ถูกต้องสมบรูณ์ยิ่งขึ้น ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วชิระ บุญยเนตร และรองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคอัต กรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ที่ได้ให้คำแนะนำ ข้อแก้ไข ปรับปรุงและความช่วยเหลือในการศึกษานี้เป็นอย่างดี นอกจากนี้ผู้เขียนยังได้รับความกรุณาจาก รองศาสตราจารย์ ดร.สมบรูณ์วัลย์ สัตยารักษ์วิทย์ ประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ที่ได้เสียสละเวลาของท่านในการให้คำแนะนำและตรวจสอบแก้ไขวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ด้วย ผู้เขียนใคร่ขอขอบพระคุณในความกรุณาของทุกท่าน

นอกจากนี้ผู้เขียนขอขอบพระคุณ มหาวิทยาลัยราชภัฏมหาสารคามที่ให้ทุนสนับสนุนในการศึกษาต่อในครั้งนี้ ขอขอบพระคุณ บิดา มารดา พี่ และน้องๆ ที่ได้ให้กำลังใจและการสนับสนุนในทุกๆ ด้าน ตลอดจนทุกท่านที่คอยเป็นกำลังใจและให้คำปรึกษาต่างๆ แก่ผู้เขียนจนทำให้ผู้เขียนสามารถเขียนวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ได้สำเร็จ รวมถึง ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อดิลล่า พงศ์ยี่หล้า ผู้อำนวยการหลักสูตรดุษฎีบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ และนางสาวสุณิษา โตโพธิ์กลาง เลขานุการหลักสูตรดุษฎีบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ ที่ให้ความช่วยเหลือและอำนวยความสะดวกแก่ผู้เขียนมาโดยตลอด หากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีข้อบกพร่องใดๆ ผู้เขียนขอน้อมรับแต่เพียงผู้เดียว

รทวรรณ อภิโชติธนกุล

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ฆ
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	ง
กิตติกรรมประกาศ	จ
สารบัญตาราง	ซ
สารบัญภาพ	ฎ
บทที่	
1. บทนำ	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 ประเด็นปัญหางานวิจัย	3
1.3 วัตถุประสงค์ของการวิจัย	3
1.4 ขอบเขตของการศึกษา	4
1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	4
1.6 นิยามศัพท์ที่ใช้ในการศึกษา	5
1.7 โครงสร้างวิทยานิพนธ์	6
2. แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	8
2.1 ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้	8
2.2 ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น	10
2.3 ทฤษฎีตัวแทน	15
2.4 ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	20
2.5 กรอบแนวความคิดของการวิจัย	92
3. ระเบียบวิธีวิจัย	95
3.1 ประชากรที่ใช้ในการศึกษา	95
3.2 แหล่งของข้อมูล	97
3.3 การรวบรวมข้อมูล	97
3.4 ตัวแปรและการวัดค่า	97
3.5 การวิเคราะห์ข้อมูล	108

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
4. ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	109
4.1 ประเภทของวิสาหกิจขนาดกลาง	109
4.2 การทดสอบเงื่อนไขการใช้สถิติ Regression	110
4.3 สถิติเบื้องต้น ผลการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน และผลการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุน	114
4.4 สรุปผลการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุน	178
4.5 ผลการสัมภาษณ์ผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย	182
5. สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	184
5.1 สรุปผลการศึกษา	184
5.2 อภิปรายผล	189
5.3 ข้อเสนอแนะ	201
บรรณานุกรม	202
ภาคผนวก	217
ก.	218
ข.	230
ประวัติผู้เขียน	234

DPU

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
2.1	สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวกับการศึกษาโครงสร้างเงินทุน	38
2.2	สรุปตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	71
2.3	สรุปผลการศึกษาตัวแปรผลกระทบของอัตราภาษี	73
2.4	สรุปผลการศึกษาตัวแปรผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สิน	75
2.5	สรุปผลการศึกษาตัวแปรความเสี่ยงทางธุรกิจ	77
2.6	สรุปผลการศึกษาตัวแปรสภาพคล่อง	79
2.7	สรุปผลการศึกษาตัวแปรการเจริญเติบโต	81
2.8	สรุปผลการศึกษาตัวแปรความสามารถในการทำกำไร	84
2.9	สรุปผลการศึกษาตัวแปรอายุของธุรกิจ	85
2.10	สรุปผลการศึกษาตัวแปรโครงสร้างของสินทรัพย์	87
2.11	สรุปผลการศึกษาตัวแปรเจ้าหนี้สุทธิ	88
3.1	ลักษณะวิสาหกิจขนาดกลางของประเทศไทย	96
3.2	สรุปประเภทอุตสาหกรรมและประชากรที่ใช้ในการศึกษา	96
3.3	สรุปผลการวัดค่าตัวแปรโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยและตัวแปรปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุน	104
4.1	ร้อยละของวิสาหกิจขนาดกลางจำแนกตามประเภทอุตสาหกรรม	109
4.2	สรุปการทดสอบเงื่อนไขของ Regression ของตัวแปรตามอัตราส่วนหนี้สินรวม (TDL) อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว (LDR) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)	113
4.3	ค่าสถิติพื้นฐานของโครงสร้างเงินทุนในแต่ละอุตสาหกรรม	114
4.4	ค่าสถิติพื้นฐานของสภาพคล่องของแต่ละอุตสาหกรรมที่เป็นวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย	119
4.5	ค่าสถิติพื้นฐานของลูกหนี้การค้า เจ้าหนี้การค้า เงินกู้ระยะสั้นของแต่ละอุตสาหกรรมที่เป็นวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย	122
4.6	ค่าสถิติพื้นฐานของสินทรัพย์ถาวรแต่ละอุตสาหกรรมที่เป็นวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย	124

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่ **หน้า**

4.7 ค่าสถิติพื้นฐานของอัตราการเจริญเติบโตและอายุในการดำเนินธุรกิจ แต่ละอุตสาหกรรมที่เป็นวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศ..... 126

4.8 ค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรของวิสาหกิจขนาดกลาง ในภาพรวมที่ใช้ในการวิจัย..... 128

4.9 แสดงค่าสหสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและปัจจัยคุณลักษณะ ของวิสาหกิจขนาดกลางในภาพรวม..... 132

4.10 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคุณของปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูป ของอัตราหนี้สินรวมของภาพรวมวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย..... 134

4.11 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุน ในรูปของอัตราหนี้สินระยะยาว ของภาพรวมวิสาหกิจขนาดกลาง ในประเทศไทย..... 135

4.12 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุน ในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของภาพรวมวิสาหกิจ ขนาดกลางในประเทศไทย..... 137

4.13 สรุปภาพรวมของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย..... 138

4.14 ค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรของอุตสาหกรรมการผลิต ของวิสาหกิจขนาดกลางที่ใช้ในการวิจัย..... 140

4.15 ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและปัจจัยคุณลักษณะ ของอุตสาหกรรมการผลิตของวิสาหกิจขนาดกลาง..... 144

4.16 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินรวมของกลุ่มประเภท อุตสาหกรรมการผลิตของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย..... 146

4.17 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุน ในรูปของอัตราหนี้สินระยะยาว ของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมผลิต ของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย..... 148

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่ **หน้า**

4.18 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุน ในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรม การผลิตของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย..... 150
4.19 สรุปผลการวิเคราะห์กลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการผลิต..... 151
4.20 ค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรของอุตสาหกรรมการบริการ ของวิสาหกิจขนาดกลางที่ใช้ในการวิจัย..... 153
4.21 ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและปัจจัยคุณลักษณะ ของอุตสาหกรรมการบริการของวิสาหกิจขนาดกลาง..... 157
4.22 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุน ในรูปของอัตราหนี้สินรวมของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการบริการ ของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย..... 159
4.23 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุน ในรูปของอัตราหนี้สินระยะยาวของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการบริการ ของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย..... 161
4.24 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุน ในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรม การบริการของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย..... 163
4.25 สรุปผลการวิเคราะห์กุล่มประเภทอุตสาหกรรมการบริการ..... 164
4.26 ค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรของอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก ของวิสาหกิจขนาดกลางที่ใช้ในการวิจัย..... 166
4.27 ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและปัจจัยคุณลักษณะ ของอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีกของวิสาหกิจขนาดกลาง..... 170
4.28 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุน ในรูปของอัตราหนี้สินรวม ของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมค้าส่งและ ค้าปลีกของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย..... 173

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่ **หน้า**

4.29 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุน ในรูปของอัตราหนี้สินระยะยาว ของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมค้าส่ง และค้าปลีกของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย..... 174
4.30 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุน ในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรม ค้าส่งค้าปลีกของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย..... 176
4.31 สรุปผลการวิเคราะห์กลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก..... 177
4.32 สรุปปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของ อัตราส่วนหนี้สินรวม (TDR) ในภาพรวมและจำแนกตามประเภท อุตสาหกรรมของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย..... 178
4.33 สรุปปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของ อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว (LDR) ในภาพรวมและจำแนกตามประเภท อุตสาหกรรมของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย..... 180
4.34 สรุปปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราส่วนหนี้สิน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ในภาพรวมและจำแนกตามประเภท อุตสาหกรรมของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย..... 181

สารบัญภาพ

ภาพที่ **หน้า**

2.1 กรอบแนวคิดการวิจัย..... 92

DPU

บทที่ 1
บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

การดำเนินงานของธุรกิจนั้นจำเป็นต้องมีการจัดหาเงินทุนไปลงทุนในโครงการต่างๆ ที่ธุรกิจได้วางแผนไว้ซึ่งสามารถจัดหาได้จากแหล่งเงินทุนภายในกิจการและแหล่งเงินทุนภายนอกกิจการ เงินทุนเหล่านี้ธุรกิจสามารถจัดหาได้จาก การก่อหนี้ และส่วนของเจ้าของ หรือ เรียกว่าส่วนของผู้ถือหุ้น โดยทฤษฎีทางการเงินเรียกการจัดหาเงินทุนระหว่างสองแหล่งนี้ว่าโครงสร้างเงินทุน และให้หลักในการกำหนดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมว่าหากธุรกิจสามารถจัดสัดส่วนของโครงสร้างเงินทุนได้เหมาะสมจะทำให้ต้นทุนทางการเงินของธุรกิจนั้นๆ รวมทั้งความเสี่ยงทางการเงินของธุรกิจอยู่ในระดับที่ไม่สูงจนเกินไป ซึ่งมีผลให้การดำเนินธุรกิจมีประสิทธิภาพได้ ทฤษฎีทางการเงินกล่าวว่าการจัดสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนให้เหมาะสม เป็นเรื่องหนึ่งที่สำคัญมากต่อธุรกิจ เพราะหากมีหนี้สินมากและไม่สามารถชำระหนี้ได้ การก่อหนี้ก็จะกลายเป็นภาระแก่ธุรกิจทันที และหากมีหนี้สินมากจนเกินความสามารถในการชำระหนี้อาจส่งผลให้ธุรกิจล้มละลายได้ แต่ถ้าหากธุรกิจใช้เงินทุนจากส่วนเจ้าของจำนวนมาก หรืออย่างเดียว ก็อาจมีภาระในการระดมเงินทุน และต้นทุนในการจัดหาได้ เนื่องจากต้นทุนของเงินทุนจากเจ้าของต้องคิดค่าเสียโอกาสในการไม่สามารนำเงินไปทำอย่างอื่นและยังต้องบวกความเสี่ยงในการทำธุรกิจลงไปด้วยทำให้ตันทุนสูงกว่าต้นทุนจากการก่อหนี้ (ธนิดา จิตร์น้อมรัตน์, 2546; Brigham & Ehrhardt, 2005; Megginson & Smart, 2006) นอกจากนี้ยังไม่สามารถแสดงเป็นค่าใช้จ่ายเพื่อหักภาษีในงบกำไรขาดทุนได้เหมือนค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยจากการกู้ยืม ซึ่งกฎหมายยอมให้เป็นค่าใช้จ่ายต้นทุนทางการเงินเพื่อหักภาษีเงินได้นิติบุคคลในงบกำไรขาดทุนได้ (บทบัญญัติแห่งประมวลรัษฎากร; มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 23, 2552, 3-8) จึงสรุปได้ว่าต้นทุนของเงินทุนจากส่วนของเจ้าของแพงกว่าต้นทุนจากการก่อหนี้ อย่างไรก็ตามเงินทุนของเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นไม่เสมอไปว่าต้องจ่ายผลตอบแทนให้เจ้าของถ้าหากการดำเนินธุรกิจไม่มีผลกำไร ธุรกิจสามารถไม่จ่ายเงินปันผลให้เจ้าของได้ ดังนั้น เงินทุนจากเจ้าของจึงมีข้อดีคือไม่เป็นภาระทำให้ความเสี่ยงทางการเงินต่ำกว่า ส่วนเงินทุนจากการกู้ยืมจากภายนอกที่ต้นทุนทางการเงินแม้จะต่ำ แต่ภาระความเสี่ยงทางการเงินสูงกว่าเนื่องจากต้องชำระหนี้เงินต้นและดอกเบี้ยตามข้อตกลงในสัญญาที่มีไว้กับเจ้าหนี้ ซึ่งเป็นภาระทางกฎหมายที่ไม่อาจหลีกเลี่ยงได้ (Harding, Liang, & Ross, 2006) เห็นได้ว่าทั้งสองแหล่งเงินทุนต่างก็มีข้อดีข้อเสีย

ด้วยกันทั้งคู่ ดังนั้นการกำหนดสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจจึงเป็นเรื่องที่ผู้บริหารธุรกิจต้องพิจารณาให้รอบคอบถึงความเหมาะสมที่ควรจะเป็น (ธนิดา จิตร์น้อมรัตน์, 2546; Brigham & Ehrhardt, 2005; Harding et al., 2006; Megginson & Smart, 2006)

ในการดำเนินธุรกิจ เงินทุนมีความสำคัญอย่างมาก ผู้ประกอบกิจการต้องอาศัยเงินทุนเพื่อใช้ในการดำเนินกิจการ ซื้อเครื่องจักรอุปกรณ์ ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนและใช้เพื่อขยายกิจการแล้ว เงินทุนยังเป็นปัจจัยที่สำคัญต่อการพัฒนาทางเทคโนโลยี รวมทั้งการวิจัยและพัฒนาซึ่งเป็นสิ่งจำเป็นต่อการสร้างนวัตกรรมใหม่ๆ ให้เกิดขึ้นโดยอาศัยประโยชน์จากเทคโนโลยีในการสร้างข้อได้เปรียบในการแข่งขัน ที่ผ่านมาความสามารถในการรับรู้ตลอดจนการถ่ายทอดเทคโนโลยีในกลุ่มผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลาง ค่อนข้างมีอุปสรรคอยู่มากส่วนหนึ่งมาจากเงินทุน สำหรับเงินทุนที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจของวิสาหกิจขนาดกลางมากจาก 2 แหล่งใหญ่ๆ คือ แหล่งเงินทุนภายในกิจการ ได้มาจากเงินลงทุนของผู้เป็นหุ้นส่วน กำไรสะสม หรือเงินทุนจากครอบครัว และแหล่งเงินทุนจากภายนอกกิจการ การระดมเงินจากแหล่งภายนอกมีหลายรูปแบบ เช่นการออกหุ้นเพิ่มทุน การกู้ยืมเพื่อนำมาใช้จ่ายและลงทุนในทรัพย์สินต่างๆ การกู้ยืมนั้นจะมีเงื่อนไขในการชำระคืนที่แน่นอนตามระยะเวลาที่แตกต่างกันขึ้นอยู่กับวัตถุประสงค์การใช้เงินนั้นๆ สำหรับวิสาหกิจขนาดกลางจะมีการเข้าถึงแหล่งเงินทุนภายนอกยากลำบากกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ ถ้าเปรียบเทียบกับบริษัทขนาดใหญ่แล้วนั้นวิสาหกิจขนาดกลางจะมีสินทรัพย์ถาวรน้อยกว่า ทำให้การขอสินเชื่อมีโอกาสจะประสบความสำเร็จน้อยเนื่องจากอาจขาดหลักทรัพย์ค้ำประกัน สำหรับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทขนาดใหญ่ พบว่าเมื่อแบ่งตามแหล่งเงินทุนภายใน (กำไรสะสมและค่าเสื่อมราคา) และแหล่งเงินทุนภายนอก (จากการก่อหนี้และออกหุ้นทุน) การจัดหาเงินทุนของบริษัทขนาดใหญ่มักคำนึงถึงจุดที่เหมาะสมของสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนระหว่างหนี้สินและทุนของเจ้าของเพื่อให้มูลค่าของธุรกิจสูงสุด ซึ่งเป็นไปตามหลักทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Correa, Basso, & Nakamura, 2007) แต่วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมนั้นลักษณะการดำเนินธุรกิจที่พบเห็นส่วนใหญ่จะเป็นลักษณะการดำเนินธุรกิจในรูปแบบของธุรกิจครอบครัว การบริหารงานส่วนมากจะเป็นบุคคลในครอบครัว ซึ่งเป็นโครงสร้างการบริหารงานแบบง่ายๆ ไม่อาศัยผู้บริหารมืออาชีพมากนัก โดยเงินทุนที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจมักมาจากการระดมเงินทุนจากเจ้าของกิจการและบุคคลในครอบครัวมากกว่าบุคคลภายนอก (Bhaird & Lucey, 2009) การระดมเงินทุนส่วนใหญ่จึงไม่ได้คำนึงตามหลักทฤษฎีการเงินมากนัก (กฤษดี ปิยะวัฒนะนนท์, 2546) จึงทำให้เกิดประเด็นว่าการมีสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนในลักษณะนี้เหมาะสมในแง่การจัดการต้นทุน และความเสี่ยง หรือไม่

นอกจากนี้ เมื่อทำการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนในงานวิจัยประเทศต่างๆ ได้แก่ ประเทศ อังกฤษ อเมริกา ไอร์แลนด์ สเปน อินเดีย มาเลเซีย ออสเตรีย จีน และ

เวียดนาม เป็นต้น พบว่ามักเป็นการศึกษาเฉพาะโครงสร้างเงินทุนของบริษัทขนาดใหญ่ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หรือไม่ก็เป็นวิสาหกิจขนาดเล็ก ส่วนการศึกษาในวิสาหกิจขนาดกลางพบว่า ยังมีงานวิจัยไม่มากนัก (Sharma, 2006; Correa et al., 2007; Bhaird, 2007; Viviani, 2008; Abor, 2007) ประกอบกับวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยส่วนมากแหล่งเงินทุนที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจมากจากการออมของผู้ประกอบการ ครอบครัวและผู้ร่วมลงทุน ซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนภายในธุรกิจ แต่แหล่งเงินทุนภายนอกจะเป็นแหล่งเงินทุนอีกแหล่งที่สนับสนุนการดำเนินธุรกิจ แต่วิสาหกิจขนาดกลางนั้นมีช่องทางการเข้าถึงแหล่งเงินทุนค่อนข้างจำกัด (Bhaird & Lucey, 2009) จึงทำให้เกิดประเด็นน่าสนใจในการศึกษาว่าเป็นเพราะเหตุใดและมีปัจจัยสำคัญอะไรที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย งานวิจัยนี้จึงได้ศึกษาวิจัยเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย คาดว่าการศึกษาโครงสร้างเงินทุนครั้งนี้จะมีนัยสำคัญในเชิงวิชาการในแง่การเพิ่มพูนและขยายองค์ความรู้ใหม่ ส่วนในทางปฏิบัติงานวิจัยนี้น่าจะช่วยให้ผู้ประกอบการของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยตัดสินใจเกี่ยวกับการกำหนดสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจได้เหมาะสมยิ่งขึ้นเพื่อให้การบริหารกิจการมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น และรองรับการขยายตัวเป็นธุรกิจขนาดใหญ่ต่อไปในอนาคต

1.2 ประเด็นปัญหาการวิจัย

จากความเป็นมาและความสำคัญของปัญหาดังกล่าว เห็นได้ว่าวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย ใช้เงินทุนส่วนใหญ่จากเงินทุนของเจ้าของและสมาชิกในครอบครัวมากกว่าเงินทุนจากการกู้ยืมบุคคลภายนอก ซึ่งเป็นสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนที่ตรงข้ามจากหลักการทางการเงินในทฤษฎีต่างๆ (ธนิดา จิตร์น้อมรัตน์, 2546; Brigham & Ehrhardt, 2005; Harding et al., 2006; Megginson & Smart, 2006) จึงทำให้เกิดประเด็นที่สำคัญว่าการจัดสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจประเภทวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยแบบนี้เหมาะสมหรือไม่ในโลกยุคโลกาภิวัฒน์ และมีปัจจัยใดที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย

1.3 วัตถุประสงค์ในการวิจัย

จากประเด็นปัญหาการวิจัยข้างต้น ทำให้สามารถกำหนดวัตถุประสงค์ของการวิจัยออกเป็นข้อๆ ได้ดังนี้

1. เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจนาดกลางในประเทศไทย

2. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยแต่ละประเภทอุตสาหกรรม

1.4 ขอบเขตการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้ได้กำหนดขอบเขตในการวิจัยว่าเป็นการศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลที่เก็บรวบรวมจากงบการเงินของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยในปี พ.ศ. 2554 และปี พ.ศ. 2555 เฉพาะที่จดทะเบียนในรูปแบบของบริษัทเท่านั้น โดยข้อมูลทั้งหมดรวบรวมมาจากฐานข้อมูลของกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ และเป็นการศึกษาที่อยู่ในขอบเขตของหลักทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนสามทฤษฎีคือ ทฤษฎีการพิจารณาผลประโยชน์และการก่อหนี้ เป็นการเสนอเกี่ยวกับประโยชน์ทางภาษีถ้าหากธุรกิจจัดหาเงินทุนมาจากการใช้หนี้สินจะทำให้ธุรกิจได้รับผลประโยชน์ทางภาษีซึ่งดอกเบี้ยจ่ายที่นำไปจ่ายชำระหนี้จะทำให้ได้รับผลประโยชน์ทางภาษี (Modigliani & Miller, 1958) ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น เป็นการนำเสนอเกี่ยวกับการจัดหาเงินทุนของธุรกิจซึ่งธุรกิจจะจัดหาเงินทุนมาจากแหล่งภายในของธุรกิจก่อนนั้นคือ เงินลงทุนของเจ้าของธุรกิจ กำไรสะสม ถ้าแหล่งเงินทุนภายในไม่เพียงพอค่อยจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้ และสุดท้ายคือการออกหุ้น (Myers, 1984) และทฤษฎีตัวแทนเป็นทฤษฎีที่นำเสนอเกี่ยวกับความขัดแย้งระหว่างกลุ่มคนที่มีความเกี่ยวข้องกับธุรกิจ ได้แก่ ผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น และเจ้าหนี้ (Jensen & Meckling, 1976)

1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ผลของงานวิจัยนี้ จะทำให้ทราบถึงปัจจัยที่มีนัยสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยโดยรวม และปัจจัยของแต่ละประเภทอุตสาหกรรมในการจัดการโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางด้วย ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงมีนัยสำคัญในทางการบริหารธุรกิจต่อผู้ประกอบการของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย และยังมีนัยสำคัญในเชิงวิชาการด้วย ทางด้านวิชาการมีประโยชน์ในบริบทของการขยายองค์ความรู้เกี่ยวกับการจัดการโครงสร้างเงินทุนในประเทศไทยจากธุรกิจขนาดใหญ่ขยายมายังโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย และเพิ่มองค์ความรู้ความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย ว่าแตกต่างจากทฤษฎีและโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจขนาดใหญ่หรือไม่อย่างไร

นอกจากนี้ในทางปฏิบัติยังช่วยทำให้ผู้ประกอบธุรกิจของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยทราบปัจจัยที่มีผลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน ทำให้สามารถนำไปประยุกต์ใช้ในการตัดสินใจในการจัดการโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมในธุรกิจของตนเองได้

โดยการศึกษานี้จะทำการศึกษาบนพื้นฐานของทฤษฎีทางการเงินดังที่กล่าวในขอบเขตการวิจัย พร้อมกันทีเดียวสามทฤษฎี จึงทำให้การศึกษานี้มีคุณค่าทางวิชาการในแง่ประชากรและ

ตัวอย่างที่ใช้ศึกษาใหม่ และการปรับตัววัดตัวแปรให้ทันสมัยและเหมาะสมมากขึ้น ซึ่งอาจส่งผลให้การวิจัยครั้งนี้มีประสิทธิภาพและได้ผลลัพธ์ในเชิงประจักษ์ที่ชัดเจนมากขึ้น

1.6 นิยามศัพท์

คำศัพท์สำคัญในการวิจัยครั้งนี้ ได้แก่

1. วิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย หมายถึง วิสาหกิจขนาดกลางตามความหมายที่กำหนดในพระราชบัญญัติส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลาง และขนาดย่อม พ.ศ. 2545 โดยตามกฎหมายฉบับนี้ แบ่งการดำเนินกิจการเป็น กิจการผลิต กิจการบริการ กิจการค้าส่ง และกิจการค้าปลีก และกำหนดว่าวิสาหกิจขนาดกลางคือ หนึ่ง- กิจการที่ดำเนินงานเกี่ยวกับการผลิตหรือบริการ มีมูลค่าทรัพย์สินถาวรเกินกว่าห้าสิบล้านบาทขึ้นไปแต่ไม่เกินสองร้อยล้านบาท หรือมีการจ้างงานเกินกว่าห้าสิบเอ็ดคนขึ้นไปแต่ไม่เกินสองร้อยคน สอง- กิจการค้าส่ง ที่มีมูลค่าทรัพย์สินถาวรเกินกว่าห้าสิบล้านบาทขึ้นไปแต่ไม่เกินหนึ่งร้อยล้านบาท หรือมีการจ้างงานเกินกว่ายี่สิบหกคนขึ้นไปแต่ไม่เกินห้าสิบคน สาม- กิจการค้าปลีก ที่มีมูลค่าทรัพย์สินถาวรเกินกว่าสามสิบล้านบาทขึ้นไปแต่ไม่เกินหกสิบล้านบาท หรือมีการจ้างงานเกินกว่าสิบหกคนขึ้นไปแต่ไม่เกินสามสิบคน

2. สัดส่วนโครงสร้างเงินทุน หมายถึง สัดส่วนเงินทุนในธุรกิจระหว่างเงินทุนจากหนี้สินทั้งหมด และเงินทุนจากส่วนของเจ้าของ

3. แหล่งเงินทุนระยะสั้น หมายถึง เงินทุนจากหนี้สินระยะสั้นหรือหนี้สินหมุนเวียนที่มีระยะเวลาครบกำหนดชำระหนี้ภายในหนึ่งปี ประกอบด้วยเงินทุนจาก เจ้าหนี้การค้า ตั๋วเงินจ่าย เงินกู้ระยะสั้น และค่าใช้จ่ายค้างจ่ายต่างๆ ซึ่งเป็นเงินทุนหาได้จากแหล่งเงินทุนภายนอก

4. แหล่งเงินทุนระยะยาว แบ่งได้เป็น 2 ส่วน คือ เงินทุนระยะยาวที่ได้จากการก่อหนี้ระยะยาว และเงินทุนระยะยาวส่วนที่ได้จากกำไรสะสมและการออกหุ้นทุน ซึ่งสามารถจัดหาได้จากแหล่งเงินทุนภายนอกและแหล่งเงินทุนภายในของธุรกิจ

5. ความเสี่ยงทางธุรกิจ (Business Risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดจากความไม่แน่นอนของการดำเนินงาน จนทำให้มีรายได้ไม่คุ้มกับค่าใช้จ่าย เกิดผลขาดทุนและการลงทุนไม่คุ้มค่าจนทำให้ธุรกิจต้องเลิกกิจการได้

6. ความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดจากการที่ธุรกิจตัดสินใจก่อหนี้แต่ไม่สามารถชำระหนี้สินได้ ซึ่งอาจเป็นการขาดเงินทุนเพียงชั่วคราว เรียกว่าเป็นความเสี่ยงทางเทคนิคที่ไม่สามารถชำระหนี้สินได้ในบางครั้ง หรือในกรณีรุนแรงมีการขาดเงินทุนอย่างมากจนไม่สามารถชำระหนี้ได้ เรียกว่ามีหนี้สินล้นพ้นตัวจนทำให้ธุรกิจล้มละลายได้

1.7 โครงสร้างวิทยานิพนธ์

งานวิจัยนี้มีชื่อว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางของประเทศไทย โดยแบ่งเนื้อหาในการศึกษาวิจัยออกเป็น 5 บท ดังนี้

บทที่ 1 บทนำ กล่าวถึงความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา เพื่อให้ทราบถึงที่มาในการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย วัตถุประสงค์ในการวิจัย ขอบเขตการวิจัยที่ระบุหน่วยของการวิเคราะห์อย่างชัดเจน นิยามศัพท์ของคำเฉพาะทางวิชาการ และประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษาในครั้งนี้ ทั้งผลประโยชน์ทางด้านการบริหารและทางด้านการศึกษา

บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ในบทนี้ เริ่มจากกล่าวถึงทฤษฎีทางการเงินที่เป็นทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนที่เป็นพื้นฐานของการกำหนดสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนในธุรกิจ 3 ทฤษฎีดังต่อไปนี้ ทฤษฎีการพิจารณาผลประโยชน์และการก่อหนี้ ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น และทฤษฎีตัวแทน ต่อจากนั้นจะเป็นการทบทวนงานวิจัยที่ผ่านมาในอดีตเพื่อให้ทราบตัวแปรที่มีนัยสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนในงานวิจัยที่ผ่านมา ผลการศึกษางานวิจัยที่ผ่านมาทำให้สามารถพิจารณากำหนดตัวแปรที่ศึกษาในครั้งนี้และเพื่อเลือกตัวแปรใหม่ที่ยังไม่ได้มีการศึกษานำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ด้วย ผลที่ได้จากการศึกษาในบทนี้คือกรอบแนวคิดในการวิจัยเพื่อนำไปจัดทำระเบียบวิจัยในรายละเอียดในบทต่อไป

บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัยในบทนี้กล่าวถึง ประชากรและตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา โดยการศึกษาครั้งนี้ไม่ใช้การสุ่มตัวอย่างแต่ใช้ประชากรทั้งหมดที่เป็นวิสาหกิจขนาดกลางที่จดทะเบียนในรูปบริษัท จำกัด แหล่งข้อมูลที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล ซึ่งเป็นแหล่งข้อมูลจากทางราชการ คือ กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ และอธิบายการวัดค่าตัวแปร โดยละเอียด รวมทั้งสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลงบการเงินปี พ.ศ. 2554 และปี พ.ศ. 2555 ของประชากรดังกล่าว ได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) วิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson's Correlation Moment Coefficient) การวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression analysis) และการสัมภาษณ์ผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศเพื่อให้ทราบถึงการจัดหาแหล่งเงินทุนที่ใช้ในโครงสร้างเงินทุน

บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล ในบทนี้เป็นการรายงานการวิเคราะห์ข้อมูล การแปลความหมายของผลการวิเคราะห์ข้อมูลตามสถิติที่ใช้ในการวิจัย โดยรายงานผลให้สอดคล้องตรงตามวัตถุประสงค์ของการวิจัยตามที่ระบุไว้ในบทที่ 1 ส่วนการอภิปรายผลจะได้กล่าวในบทต่อไป

บทที่ 5 สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ บทนี้เป็นการสรุปผลการวิจัยที่ได้ทำการวิเคราะห์จากบทที่ 4 มาอภิปรายผลกับงานวิจัยในอดีตที่ได้ศึกษาไว้ในบทที่ 2 ว่าปัจจัยใดบ้างที่ผลอย่างมีนัยสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย เหมือนหรือแตกต่างจากงานวิจัยในอดีตอย่างไร รวมทั้งข้อจำกัดต่างๆ ของการศึกษาในครั้งนี้ เพื่อให้ข้อเสนอแนะในการนำไปใช้ประโยชน์และในการนำไปวิจัยต่อไปในอนาคต

DPU

บทที่ 2
แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาในบทนี้ เป็นการศึกษาวรรณกรรมที่เกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการโครงสร้างเงินทุนในประเทศต่างๆ เพื่อนำมาสร้างกรอบแนวคิดในการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางของประเทศไทย โดยมีหัวข้อศึกษาแนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องดังต่อไปนี้

2.1 ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off theory)

2.2 ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking order theory)

2.3 ทฤษฎีตัวแทน (Agency theory)

2.4 ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.5 กรอบแนวคิดในการวิจัย

2.1 ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off theory)

ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ เป็นทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนใน ค.ศ. 1958 เมื่อ Modigliani and Miller (M&M) ได้ตีพิมพ์บทความที่ได้รับการยอมรับของเขาภายใต้ข้อสมมติว่า มูลค่าของธุรกิจ (firm Value) จะไม่ถูกกระทบโดยสัดส่วนโครงสร้างเงินทุน หรือกล่าวอีกนัยหนึ่ง ผลของการศึกษาของ M&M พบว่า ไม่ว่าบริษัทจะจัดหาเงินทุนโดยวิธีใดก็ตามจะไม่มีผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ หมายความว่าโครงสร้างเงินทุนไม่มีความสำคัญ ทฤษฎีนี้เป็นที่รู้จักในชื่อย่อว่าทฤษฎี M&M

ต่อมา Modigliani and Miller (1958) ยังมีข้อสรุปเพิ่มอีกว่า สัดส่วนโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจภายใต้ตลาดเงินทุนที่สมบรูณ์และมีประสิทธิภาพ การจัดหาเงินทุนของบริษัทจะไม่มีผลต่อมูลค่าของบริษัท แต่มูลค่าของบริษัทขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและการตัดสินใจลงทุนของธุรกิจ ซึ่งในความเป็นจริง เป็นที่ทราบดีว่าตลาดทุนเป็นตลาดที่ไม่สมบรูณ์ เช่น การใช้เงินทุนจากหนี้มีผลประโยชน์ทางภาษีต่างจากการใช้เงินทุนจากเจ้าของ การใช้หนี้มากๆ ทำให้มีโอกาสของการล้มละลายสูงขึ้นส่งผลให้ต้นทุนเงินทุนสูงขึ้นได้

Modigliani and Miller (1963) ยังกล่าวเสริมว่า เงินทุนที่มาจากหนี้สิน มีความเป็นไปได้ว่าดอกเบี้ยที่จ่ายจากหนี้สินสามารถช่วยลดภาระทางภาษีของบริษัทลงโดยนำดอกเบี้ยจ่ายไปเป็นค่าใช้จ่ายในการคำนวณกำไรสุทธิซึ่งจูงใจให้บริษัทจัดหาเงินทุนจำนวนมากจากหนี้สินมากกว่า

เงินทุนจากทุนของเจ้าของ ทฤษฎีนี้สรุปว่าบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงมักใช้แหล่งเงินทุนจากการก่อหนี้เพื่อนำผลประโยชน์จากดอกเบี้ยจ่ายมาบรรเทาภาระภาษีที่บริษัทต้องจ่าย (Degryse, De Goeij, & Kapper, 2009; Sogorb-Mira, 2001) โดยการพิจารณาเลือกสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนให้เกิดความสมดุล (Trade off) ระหว่างประโยชน์ทางภาษีของหนี้สิน และต้นทุนทางการเงินจากภาระหนี้ (Financial distress) (Cassar & Holmes, 2003)

อย่างไรก็ตามการศึกษาของ M&M มีข้อสมมติที่ไม่เป็นจริงบางประการ ดังต่อไปนี้

1. ไม่มีค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหลักทรัพย์
2. ไม่มีภาษี
3. ไม่มีต้นทุนที่ทำให้บริษัทล้มละลาย
4. ผู้ลงทุนสามารถกู้ยืมได้ในอัตราเดียวกันกับบริษัท
5. นักลงทุนมีข้อมูลเหมือนกับผู้บริหารเกี่ยวกับโอกาสในการลงทุนในอนาคต
6. กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีไม่ถูกกระทบโดยการจัดหาเงินทุนจากหนี้สิน

Ross (1977) มีความคิดขัดแย้งกับรูปแบบการทำงานของทฤษฎี M&M ว่าทฤษฎี M&M ไม่มองถึงการดำเนินธุรกิจในโลกของความจริง Ross (1977) ทำการประยุกต์มาจาก M&M โดยมองถึงโลกธุรกิจในปัจจุบัน จากพื้นฐานการดำเนินธุรกิจของบริษัท เริ่มตั้งแต่ การจ่ายหนี้เป็นการจ่ายการกำไรสุทธิซึ่งเป็นผลในการคำนวณภาษีของบริษัท การดำเนินธุรกิจที่มาจากหนี้สินทั้งหมดจะทำให้ธุรกิจมีความเกี่ยวข้องกับหนี้สินทางการเงินทั้งหมด จำนวนที่เหมาะสมของหนี้สินต่อทุนทางการเงิน ผลประโยชน์ทางภาษีที่เพิ่มขึ้นจากหนี้สิน ก็เป็นการเพิ่มขึ้นของต้นทุนดั้งนั้นมีความน่าจะเป็นที่จะมีความหายนะเพิ่มขึ้น DeAngelo and Masulis (1980) พบว่าการลดภาระทางภาษีโดยใช้ดอกเบี้ยจ่ายนั้นอาจจะไม่จำเป็นเสมอไปสำหรับบางบริษัท เนื่องจากบริษัทเหล่านี้อาจจะมีการลดภาระภาษีโดยใช้ค่าใช้จ่ายอย่างอื่น เช่น ค่าเสื่อมราคา ค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา เป็นต้น ซึ่งส่งผลให้ประโยชน์ของดอกเบี้ยจ่ายจากการก่อหนี้ลดลง แต่ทั้งนี้ถ้าหากตัวแปรอื่นคงที่หมดความสามารถในการใช้เงินทุนจากหนี้จำนวนมากอาจส่งผลกระทบทางบวกกับมูลค่าของบริษัทได้

Modigliani and Miller (M&M) นำเสนอแนวคิดเกี่ยวกับการกำหนดระดับสัดส่วนของเงินทุนที่ไม่เกี่ยวข้องกับมูลค่าของธุรกิจสำหรับธุรกิจในตลาดที่มีการแข่งขันสมบูรณ์ แต่มูลค่าของธุรกิจขึ้นอยู่กับการประเมินความเสี่ยงและการตัดสินใจลงทุนของธุรกิจ ดังนั้น มูลค่าของธุรกิจสามารถประเมินได้จากมูลค่าสินทรัพย์ที่แท้จริง นอกจากนี้ ยังได้นำเสนอทฤษฎีเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนไว้ 2 แนวทาง คือ รูปแบบที่ไม่มีภาษีเงินได้ และมีภาษีเงินได้ ซึ่งเป็นการดำเนินกิจการทั่วๆไปของธุรกิจ ต่อมา Modigiliani and Miller (M&M) (1958) นักการเงินที่ศึกษาและบูรณาการทฤษฎีที่เกี่ยวข้องหลายทฤษฎีเข้าด้วยกัน เพื่อให้สามารถพรรณาหรืออธิบายปัจจัยที่กำหนดโครงสร้าง

เงินทุนที่เหมาะสม และสอดคล้องกับสถานการณ์ความเป็นจริงมากที่สุด เช่น ขนาดของธุรกิจ ความแปรปรวนของกระแสเงินสด ความยืดหยุ่นอุปสงค์ของผลผลิต การมีข้อมูลภายในของธุรกิจ โครงสร้างผู้ถือหุ้น ต้นทุนที่เกิดจากความขัดแย้งระหว่างตัวแทนและผลกระทบทางภาษี เป็นต้น

2.2 ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking order theory)

ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น เป็นการนำเสนอทฤษฎีโดย Myers (1984) เป็นทฤษฎีที่กำหนดลำดับการจัดหาเงินทุนโดยจะใช้ทุนภายในของกิจการก่อน เช่น เงินทุนจากกำไรสุทธิของกิจการ หรือกำไรสะสม ถ้าเงินทุนภายในไม่พอ จึงค่อยจัดหาเงินทุนลำดับถัดไปภายนอก โดยการก่อหนี้ หรือออกหุ้นกู้ และเลือกออกหุ้นสามัญหรือออกหุ้นใหม่เป็นแหล่งเงินทุนสุดท้าย (Chitnomrath, 2011)

จากการศึกษาทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนในหัวข้อที่ผ่านมา คือ ทฤษฎีต้นทุนและผลประโยชน์ที่เพิ่มขึ้นจากการจัดหาเงินทุนจากส่วนของหนี้ (Trade off Theory) ซึ่งมีข้อขัดแย้งในประเด็นเรื่องของในความเป็นจริง โดยทั่วไปของกิจการที่มีความสามารถในการสร้างผลกำไรในระดับที่สูงย่อมมีสัดส่วนของหนี้สินที่ค่อนข้างต่ำ ขัดแย้งกับหลักการสำคัญของทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการจัดหาเงินทุนจากส่วนของหนี้ ซึ่งความขัดแย้งนี้ สามารถอธิบายได้โดยอาศัยแนวคิดและทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking order Theory) ทั้งนี้เนื่องจากแนวคิดหรือหลักการสำคัญของทฤษฎีนี้ตั้งอยู่บนพื้นฐานของความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Asymmetric Information) อธิบายได้ว่า โดยทั่วไปผู้บริหารกิจการย่อมเป็นผู้ที่สามารถรู้ถึงความสามารถในการบริหารจัดการ หรือความสามารถในการสร้างผลกำไรตลอดจนโอกาสของการเจริญเติบโตของกิจการได้ดีและลึกซึ้งกว่าบุคคลภายนอก ซึ่งการล่วงรู้หรือการเข้าถึงข้อมูลนี้ คือ ความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล และเป็นตัวแปรสำคัญที่ส่งผลต่อนักลงทุนภายนอกหรือบุคคลทั่วไป ที่ไม่ทราบถึงมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ทรัพย์ที่ออกใหม่ และทำให้นักลงทุนหรือบุคคลภายนอกย่อมต้องมีการพิจารณาไตร่ตรองข้อมูลประกอบอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจซื้อหลักทรัพย์ และความกังวลหนึ่งของนักลงทุนโดยทั่วไปคือ หลักทรัพย์ที่เสนอขายดังกล่าวนั้นมีมูลค่าสูงกว่าความเป็นจริง (Overpriced)

เมื่อเป็นเช่นนี้แล้ว ภายหลังการประกาศจำหน่ายหุ้น ย่อมส่งผลให้ราคาหุ้นต่ำลงได้ หากผู้บริหารกิจการมีข้อมูลมากกว่านักลงทุนหรือบุคคลภายนอกจริง ผู้บริหารย่อมสร้างแรงจูงใจต่างๆ เพื่อดึงดูดให้นักลงทุนหรือบุคคลภายนอกเข้ามาซื้อหลักทรัพย์ของกิจการในช่วงที่ราคาหลักทรัพย์มีราคาสูงกว่าความเป็นจริง แต่หากผู้บริหารพิจารณาแล้วทราบว่า ในช่วงเวลาดังกล่าวราคาหลักทรัพย์ของกิจการมีมูลค่าต่ำกว่าความเป็นจริง (Underpriced) ย่อมตัดสินใจที่จะยังไม่

ประกาศจำหน่ายหลักทรัพย์ แต่จะเปลี่ยนมาใช้วิธีการจัดหาเงินทุนจากส่วนของหนี้สินแทนนั่นเอง ซึ่งตามทฤษฎีการพิจารณาจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking order Theory) มีข้อสมมติที่สำคัญประการหนึ่งคือ ผู้บริหารจะต้องพิจารณาถึงจังหวะเวลาในการประกาศจำหน่ายหลักทรัพย์ ซึ่งในความเป็นจริง ผู้บริหารกิจการจำเป็นจะต้องพิจารณาปัจจัยหรือตัวแปรทางภาษี (Taxes) ต้นทุนที่เกิดจากความอ่อนแอทางการเงิน (Financial Distress Cost) รวมไปถึงต้นทุนตามทฤษฎีตัวแทน (Agency Cost) ด้วย

ดังนั้น นักลงทุนโดยทั่วไปย่อมพิจารณาได้ว่าการประกาศออกหลักทรัพย์เพิ่ม เป็นลักษณะของการส่งสัญญาณในด้านลบต่อกิจการที่ออกหลักทรัพย์ ทั้งนี้ เพราะหากกิจการปราศจากปัญหาใดๆ และมีศักยภาพทางการเงินอย่างเต็มที่ ย่อมสามารถจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายในได้ โดยนำมาจากกำไรสะสมของกิจการ (Retained Earnings) นั่นเอง และผู้บริหารกิจการควรนำกำไรส่วนนี้มาใช้ในการลงทุนต่อ หากแต่แหล่งเงินทุนภายในของกิจการไม่เพียงพอ ย่อมมีความจำเป็นที่ผู้บริหารกิจการจะต้องจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอก นั่นคือการเลือกแหล่งเงินทุนที่มาจากการกู้หรือหนี้ ทั้งนี้ เพราะการระดมทุนจากการก่อหนี้นี้ จะมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์น้อยกว่า ซึ่งสามารถช่วยลดข้อกังวลที่เกิดกับนักลงทุนได้ระดับหนึ่ง ทั้งนี้ทฤษฎีการพิจารณาจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking order Theory) กล่าวว่า ผู้บริหารกิจการควรตัดสินใจจัดหาเงินทุนจากส่วนของทุนเป็นแหล่งเงินทุนอันดับท้ายสุด

อย่างไรก็ตาม ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น Pecking order Theory ไม่ได้เพิกเฉยต่อการพิจารณาปัจจัยหรือตัวแปรด้านภาษี รวมทั้งปัจจัยความอ่อนแอทางการเงิน (Financial Distress) แต่อย่างใด เพียงแต่ได้กล่าวถึงหรือให้ความสำคัญกับปัจจัยนี้น้อยกว่าความพอใจของผู้บริหารกิจการที่มีต่อการระดมทุนจากแหล่งเงินทุนภายในมากกว่าแหล่งเงินทุนภายนอก และยังพอใจการจัดหาเงินทุนด้วยการกู้หรือก่อหนี้มากกว่าการระดมทุนด้วยการออกหลักทรัพย์ใหม่ด้วย โดยมีเหตุผลที่สำคัญคือ หากพิจารณาในมุมของนักลงทุน ย่อมมีความกังวลเกี่ยวกับราคาของหลักทรัพย์ที่นำเสนอขาย และพบว่าโอกาสของหลักทรัพย์ที่อยู่ในลักษณะของตราสารหนี้ มีโอกาสที่จะเกิดหลักทรัพย์มีราคาไม่เหมาะสม Mispriced Securities ในระดับที่ต่ำกว่าหลักทรัพย์ที่นำเสนอในรูปของตราสารประเภททุน ด้วยเหตุนี้ หากไม่เกิดความอ่อนแอทางการเงินกับกิจการที่นำเสนอหลักทรัพย์แล้ว นักลงทุนย่อมได้รับผลตอบแทนในรูปของอัตราดอกเบี้ยอย่างคงที่ ทำให้ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับ Pecking order Theory จึงอธิบายด้วยว่า หากกิจการต้องการแหล่งเงินทุนจากภายนอกอย่างแท้จริงแล้ว ก็ควรจะต้องระดมทุนจากส่วนของหนี้สินเสียก่อน แล้วจึงพิจารณาจากส่วนของทุน และควรที่จะออกตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงต่ำประเภทหุ้นกู้ธรรมดา (Straight bond) ก่อนตราสารหนี้ประเภทที่มีความเสี่ยงสูง เช่น หุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible Bond)

Modigliani and Miller (1984) ได้สรุปเกี่ยวกับประเด็นต้นทุนที่เกิดจากการปรับเปลี่ยนโครงสร้างเงินทุนภายใต้ข้อสมมติที่ว่า ไม่มีต้นทุนที่เกิดขึ้นจากการปรับเปลี่ยนโครงสร้างเงินทุน (no adjustment cost) ขณะที่ในทางปฏิบัติมีต้นทุนดังกล่าวเกิดขึ้นดังนั้น ผู้บริหารกิจการควรหาแนวทางในการจัดหาเงินทุนเพื่อให้ได้ต้นทุนดังกล่าวที่ต่ำที่สุด เพราะเมื่อต้นทุนในการจำหน่ายหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้นอย่างผิดปกติ ย่อมส่งผลให้สัดส่วนของหนี้สินของกิจการมีความผันผวนออกจากระดับหนี้สินที่เป็นเป้าหมายของกิจการได้ตลอดเวลา

ภายหลัง Myers (1984) Myers and Majluf (1984) ได้ศึกษาและให้ข้อสรุปเกี่ยวกับรูปแบบการจัดหาเงินตามลำดับ Pecking Order Models ว่า ไม่สามารถหาระดับสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่เหมาะสมได้ ทั้งนี้ เพราะปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (asymmetric information) รวมทั้งปัญหาการส่งสัญญาณ (signaling problem) เป็นปัญหาที่เกิดจากผู้บริหารทราบข้อมูลภายในของธุรกิจ จึงไม่จำเป็นที่ให้บุคคลภายนอกเข้ามามีส่วนในผลกำไรซึ่งมั่นใจว่าจะเพิ่มขึ้น จึงตัดสินใจในการจัดหาเงินทุน ที่สัมพันธ์กับการจัดหาแหล่งเงินทุนจากภายนอก ดังนั้นวิธีการที่ถูกต้อง กิจการควรจะพิจารณาการจัดหาเงินทุนตามขั้นตอนการจัดหาเงินทุนโดยควรจะพิจารณาจัดหาแหล่งเงินทุนจากภายในกิจการเป็นอันดับแรกแต่ถ้าหากจำเป็นต้องการแหล่งเงินทุนจากภายนอก ก็ควรจะจัดหาเงินทุนจากส่วนของหนี้ก่อนการพิจารณาการจัดหาเงินทุนจากส่วนของทุน โดยเหตุผลของทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น Pecking Order Theory คือ กิจการโดยทั่วไปจะไม่มีการกำหนดสัดส่วนหนี้สินเป้าหมายเพราะสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของกิจการนั้นถูกกำหนดมาจากผลการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้นตอนของการจัดหาเงินทุนอยู่ตลอดเวลา โดยถ้าสมมติว่าในปัจจุบันกิจการเผชิญกับปัญหาความขาดแคลนทางด้านการเงินโดยพิจารณาหาแหล่งเงินทุนอันดับแรกจากการกู้หรือการก่อหนี้ซึ่งจะส่งผลทำให้สัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของกิจการนั้นสูงขึ้นในภายหลังและเหตุผลดังกล่าวก็สามารถอธิบายได้ว่าเพราะเหตุใดความสามารถในการทำกำไรของกิจการในอดีตถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางที่ตรงกันข้ามกับสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์

รวมไปถึง Lucas และ McDonald (1990) ซึ่งได้ขยายทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น Pecking Order Theory ของ Myers และ Majluf ในด้านการตั้งค่าแบบไดนามิค Dynamic Setting โดยเสนอว่า ผู้บริหารกิจการจะสามารถรับรู้เกี่ยวกับข้อมูลภายในมูลค่าของกิจการด้วยเหตุนี้ผู้บริหารกิจการย่อมสามารถขยายระยะเวลาการระดมทุนจากส่วนของทุนออกไป จนกว่าจะพิจารณาได้ถึงโอกาสในการลงทุนของกิจการ โดยเฉพาะในช่วงที่ระดับราคาของหลักทรัพย์ของกิจการที่ออกหลักทรัพย์นั้นมีราคาสูงเกินกว่าที่ควรจะเป็นจึงจะพิจารณาการออกหลักทรัพย์ใหม่

แนวคิดเกี่ยวกับ ไดนามิคที่ดีที่สุด Dynamic Optimal นี้มีความสำคัญต่อโครงสร้างเงินทุนของกิจการ โดยหากค่าใช้จ่ายในการดำเนินการจัดหาเงินทุนเป็นอุปสรรคต่อการที่กิจการจนไม่สามารถรักษาระดับโครงสร้างเงินทุนให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมได้ หากผู้บริหารมีการพิจารณาและตัดสินใจที่จะเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินทุนจำเป็นที่จะต้องนำปัจจัยด้านค่าใช้จ่ายในการจัดหาเงินทุนด้วย เพราะปัจจัยดังกล่าวนี้ จะทำให้ต้นทุนทั้งหมดที่เกิดขึ้นจากการจัดหาเงินทุนใหม่มีมากกว่าผลประโยชน์ที่จะได้รับจากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งสำหรับกิจการที่มีการเจริญเติบโตแบบก้าวกระโดดการเพิ่มทุนด้วยการกู้หรือก่อหนี้สินจะก่อให้เกิดปัญหา “Overshoot” คือกิจการจะไม่สามารถรักษาระดับอัตราส่วนหนี้สินได้ อย่างไรก็ตาม สามารถที่จะสามารถลดผลกระทบดังกล่าวได้ ด้วยการเปลี่ยนมาใช้แหล่งเงินทุนระยะสั้นและเมื่อกิจการมีเงินกู้ระยะสั้นเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ จนถึงระดับหนึ่ง กิจการก็อาจจะทำการเพิ่มแหล่งเงินทุนระยะยาวจากภายนอกวิธีการเช่นนี้เป็นการลดต้นทุนการดำเนินงาน หรือ Transaction Cost เพราะสามารถลดจำนวนครั้งที่เพิ่มเงินกู้ระยะยาวได้และยังมีข้อดีอีกประการหนึ่งคือสามารถลดผลกระทบของการใช้เงินกู้ระยะยาวที่เพิ่มขึ้น อันส่งผลต่อสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของกิจการกล่าวคือกิจการสามารถนำเงินกู้ระยะยาวที่เพิ่มขึ้นใหม่ส่วนหนึ่งไปใช้ชำระหนี้เงินกู้ระยะสั้นที่มีมากได้ซึ่งกิจการอาจจะดำเนินการวิธีนี้เป็นวงจรไปเรื่อยๆ

ในส่วนของประเด็นที่เกี่ยวข้องกับการบริหารระดับของสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนเพื่อให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมนั้น Taggart (1977) และ Marsh (1982) ได้ศึกษาโดยใช้ รูปแบบของทฤษฎีทางเลือก Static-Tradeoff Model และได้ข้อสรุปที่ว่าระดับของสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมจะเป็นค่า ณ เวลาใดเวลาหนึ่งเท่านั้นเนื่องจากผลประโยชน์ทางภาษีที่จะได้รับจากการก่อหนี้จะเท่ากับต้นทุนของความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Distress) ณ เวลาหนึ่งแต่เมื่อเวลาผ่านไประดับของสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมก็จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยแต่จากการศึกษาของ Masulis (1980), Dann and Mikkelson (1984), Mikkelson and Partch (1986) และ Eckbo (1986) ได้ให้ข้อสรุปที่ขัดแย้งกับรูปแบบทฤษฎีทางเลือก Static Trade-off model โดยกล่าวว่าพฤติกรรมการตัดสินใจเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนของกิจการนั้นจะได้รับอิทธิพลจากทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น Pecking Order Theory ซึ่งเป็นผลมาจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินการจัดหาเงินทุน (Transaction Cost) โดยกิจการจะพยายามที่จะลดค่าใช้จ่ายจากการจัดหาเงินทุนเพิ่มและจะตัดสินใจเลือกใช้แหล่งเงินทุนจากภายในกิจการ (Internal Fund) ก่อนแหล่งเงินทุนจากภายนอกกิจการ (External Fund) แต่ถ้ากิจการมีความจำเป็นที่จะต้องใช้แหล่งเงินทุนจากภายนอกแล้วกิจการก็จะตัดสินใจที่จะจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้ (Debt) มากกว่าการจัดหาเงินทุนจากส่วนของทุน (Equity) ซึ่งการเลือกประเภทของแหล่งเงินทุนดังกล่าวจะเป็นผลทำให้กิจการไม่มีระดับอัตราส่วนหนี้สินที่

เหมาะสม (Target debt ratio) รวมไปถึง Bhaird (2007) พบว่าทำการศึกษาทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking order theory) จากกลุ่มธุรกิจขนาดเล็กและขนาดกลางในประเทศไอร์แลนด์ก็พบผลลัพธ์ในทำนองเดียวกัน ปัจจัยสำคัญที่ถูกระบุในทฤษฎีนี้คือ ความสามารถทำกำไร อายุของธุรกิจ และโอกาสการเจริญเติบโต (Psillaki & Daskalakis, 2008)

Myers (1984) ได้ศึกษาและนำเสนอว่าการจัดหาเงินทุนจากภายนอกของบริษัทเป็นการส่งผลให้บริษัทต้องรับภาระต้นทุนที่เกิดขึ้นในอัตราที่สูงกว่าการใช้เงินทุนภายในบริษัท ดังนั้นบริษัทควรจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น โดยใช้เงินทุนของบริษัทก่อนคือ จากกำไรสะสมที่เกิดจากการดำเนินงาน รวมทั้งการขายหลักทรัพย์ที่อยู่ในความต้องการของตลาด และควรจัดหาเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอก ถ้าเงินทุนภายในของบริษัทไม่เพียงพอต่อการลงทุนแล้ว โดยเลือกแหล่งเงินทุนที่มีความปลอดภัยมากที่สุดก่อน

ต่อมา Myers (1984) ได้พัฒนาทฤษฎีของเขาจากแนวคิดเรื่องความไม่เท่าเทียมของข้อมูล (Asymmetric information) โดยอธิบายว่าผู้บริหารทราบข้อมูลเกี่ยวกับมูลค่าและความเสี่ยงของบริษัทในการบริหารเพื่อประโยชน์แก่ธุรกิจมากกว่านักลงทุนภายนอก เรียกว่าเป็นความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลที่ผู้บริหารรู้ข้อมูลมากกว่านักลงทุนภายนอก ทำให้นักลงทุนมองว่าเมื่อใดที่ผู้บริหารจัดหาเงินทุนโดยการออกหุ้นทุน เขาจะออกขายหุ้นในราคาที่สูงกว่าราคาที่แท้จริงเพื่อให้ธุรกิจสามารถระดมเงินทุนได้มาก ทำให้นักลงทุนชะลอการซื้อเพราะไม่แน่ใจในราคาหุ้นทุนที่ออกขาย ทำให้ผู้บริหารอาจไม่สามารถออกหุ้นเพิ่มทุนเพื่อนำไปลงทุนในโครงการใหม่ที่มีผลตอบแทนสูงได้ตามเวลาที่กำหนด นักลงทุนมองว่าการออกหุ้นทุนเป็นการส่งสัญญาณจากผู้บริหารในทางลบ (Negative signaling) ดังนั้นเพื่อหลีกเหลี่ยงปัญหาดังกล่าวไม่ให้เกิดผลกระทบต่อราคาหุ้นธุรกิจควรใช้แหล่งเงินทุนภายในเป็นอันดับแรก และจัดหาเงินจากส่วนหนี้สินซึ่งไม่มีปัญหาเรื่องความไม่เท่าเทียมของข้อมูลเป็นอันดับต่อไป และการออกหุ้นทุนควรกระทำเป็นกรณีสุดท้ายหากเงินทุนจากแหล่งก่อนหน้านี้ไม่เพียงพอ

การทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory) ที่กล่าวมาข้างต้นสรุปได้ดังนี้ ธุรกิจจะจัดหาเงินตามลำดับขั้นโดยใช้เงินทุนภายในของบริษัทก่อน ซึ่งก็คือเงินสดและหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาด กำไรสะสม และถ้าเงินทุนที่มีอยู่ในธุรกิจไม่เพียงพอต่อการลงทุนบริษัทจะจัดหาเงินมาจากภายนอก โดยเลือกหลักทรัพย์ที่มีความภัยมากที่สุดก่อน ซึ่งสามารถเรียงลำดับได้ดังนี้คือ ส่วนหนี้สิน หุ้นกู้แปลงสภาพ และส่วนทุน ตามลำดับ

2.3 ทฤษฎีตัวแทน (Agency theory)

ทฤษฎีตัวแทน หรือ Agency Theory ซึ่งมาจากแนวคิดของ Jensen และ Meckling ซึ่งได้พัฒนาไว้ใน ค.ศ. 1976 ทฤษฎีตัวแทน มองว่าเจ้าของกิจการไม่สามารถบริหารงานเพียงผู้เดียวได้ จึงทำให้ต้องมีบุคคลที่เข้ามาช่วยในการบริหารงานแทนเจ้าของกิจการ ทฤษฎีนี้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างการเป็นตัวแทนว่าเกิดขึ้นระหว่างบุคคล 2 ฝ่าย โดยฝ่ายที่มอบอำนาจคือ ตัวการ (Principle) ในขณะที่อีกฝ่ายที่ได้รับมอบอำนาจในการบริหารงานคือตัวแทน (Agent) ตราบใดที่ผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนตัดสินใจลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนสูงสุดจากเงินลงทุนในวิธีที่สอดคล้องกับการสร้างผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นตัวการแล้ว ความสัมพันธ์ของการเป็นตัวแทนระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารยังคงมีประสิทธิผลที่ดี แต่ถ้าหากผลประโยชน์และวัตถุประสงค์ของผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารไม่สอดคล้องกันจะทำให้เกิดปัญหาการเป็นตัวแทน (Agency Problem) ขึ้น

ทฤษฎีนี้มีความสำคัญต่อโครงสร้างเงินทุน เนื่องจากทฤษฎีตัวแทนคำนึงถึงต้นทุนของความขัดแย้งในผลประโยชน์ของการมีตัวแทนในการบริหารกิจการ กล่าวคือการมีตัวแทนมาเป็นผู้บริหารกิจการแทนผู้ถือหุ้นและใช้การจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้มาก แต่ไม่สามารถบริหารธุรกิจให้สามารถชำระหนี้ได้ตามเวลาอาจส่งผลให้กิจการเข้าใกล้การล้มละลาย ผู้ถือหุ้นต้องแบกรับภาระต้นทุนของเงินลงทุน กลายเป็นความขัดแย้งระหว่างเจ้าหนี้กับผู้ถือหุ้นด้วย เจ้าหนี้จึงป้องกันความเสี่ยงด้วยการเพิ่มอัตราดอกเบี้ยหรือข้อจำกัดขึ้น ส่งผลให้ธุรกิจมีต้นทุนการเงินที่สูงขึ้น

Jensen and Meckling (1976) และ Jensen (1986) ได้พิจารณาความขัดแย้งระหว่างกลุ่มคนที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัท ได้แก่ ผู้บริหาร (Managers) ผู้ถือหุ้น (Shareholders) และเจ้าหนี้ (Bondholders หรือ Debtholders) โดยแต่ละกลุ่มนั้นจะมีส่วนได้เสียเกี่ยวข้องกับบริษัทและในแต่ละกลุ่มนั้นจะมองถึงผลประโยชน์สูงสุดของตนก่อนทำให้เกิดความขัดแย้งในความคิดของแต่ละกลุ่ม และสามารถสรุปในแต่ละประเด็นได้ดังต่อไปนี้

1) ความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหาร

ความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารนี้ มีสาเหตุมาจากการที่ผู้บริหารมีสิทธิในสินทรัพย์ที่เหลือ (Residual claim) น้อยกว่า 100% ดังนั้นผู้บริหารจึงไม่สามารถจะได้รับผลกำไรทั้งหมดที่เกิดขึ้นจากการดำเนินงานพร้อมกันนี้ผู้บริหารยังต้องแบกรับกับภาระต้นทุนทั้งหมดที่เกิดขึ้น ส่งผลให้ผู้บริหารดำเนินการบริหารจัดการองค์กรในความต้องการของตน โดยไม่ได้สนใจว่าการบริหารดังกล่าวจะทำให้มูลค่าของกิจการสูงสุดหรือไม่การบริหารงานที่ไม่มีประสิทธิภาพดังกล่าวนี้ ส่งผลทำให้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง โดยหากให้การลงทุนของผู้บริการในบริษัทคงที่ ถ้าบริษัทมีการเพิ่มการจัดหาเงินทุนจากส่วนของหนี้มากขึ้น ก็จะทำให้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นและจะลดต้นทุนที่เกิดขึ้นจากความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหารเพราะว่าการจัดหา

เงินทุนจากส่วนของหนี้นั้นจะทำให้บริษัทมีภาระผูกพันที่ต้องจ่ายชำระดอกเบี้ยจ่ายและเงินต้นตามกำหนดระยะเวลาที่ระบุไว้ในสัญญาซึ่งเป็นปัจจัยที่ลดจำนวนกระแสเงินสดของกิจการลงทำให้ผู้จัดการไม่สามารถนำเงินไปใช้จ่ายเพื่อผลประโยชน์ส่วนตนได้มากนักดังนั้นวิธีการที่จะลดความขัดแย้งที่เกิดขึ้นระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหารสามารถทำได้โดยการใช้สัญญาค่าตอบแทนการควบคุมวินัยในการบริหารซึ่งสัมพันธ์กับการใช้หนี้สินเพิ่มมากขึ้นจะทำให้ผู้บริหารมีวินัยในการบริหารมากขึ้น

นอกจากนี้ Grossman and Hart (1982) เสนอแนวคิดที่ใช้หนี้สินเป็นกลไกเพื่อทำให้การบริหารมีประสิทธิภาพมากขึ้นส่วนหนี้สินที่เพิ่มขึ้นจะเพิ่มโอกาสการล้มละลายและเป็นเครื่องมือในการบังคับให้ผู้บริหารทำงานมีคุณภาพมากขึ้นและทำให้มูลค่าของกิจการเพิ่มขึ้นตามส่งผลต่อไปยังมูลค่าหุ้นที่สูงขึ้นในที่สุดรวมไปถึง Smith and Watts (1982) สรุปลักษณะของสัญญาการจ่ายผลตอบแทนแก่ผู้บริหารจะส่งผลต่อความขัดแย้งของผู้บริหารกับผู้ถือหุ้นโดยเขาแบ่งสัญญาการจ่ายผลตอบแทนดังนี้

การกำหนดผลตอบแทนคงที่จะทำให้ผู้บริหารไม่ทำการลงทุนในโครงการที่มีกำไรเนื่องจากผลตอบแทนนั้นไม่ขึ้นกับขนาดของกิจการ

การกำหนดผลตอบแทนตามตลาดเช่นผลตอบแทนตามราคาหุ้นเพื่อเป็นการควบคุมการบริหารเพราะการบริโภคเกินความจำเป็นและการลงทุนระยะสั้นที่มีกำไรต่ำของผู้บริหารจะทำให้ราคาหุ้นลดลง

การกำหนดผลตอบแทนตามบัญชีเป็นการแบ่งรางวัลให้แก่ผู้บริหารตามประสิทธิภาพซึ่งเป็นการแสดงประสิทธิภาพการบริหารจากผลการดำเนินงานโดยตรงลักษณะของผลตอบแทนก็มีลักษณะที่แตกต่างกันและมีข้อดีข้อเสียแตกต่างกันโดยเขาสรุปว่าการกำหนดผลตอบแทนตามบัญชีจะทำให้การบริหารมีประสิทธิภาพมากที่สุดการวิจัยจะเป็นในลักษณะของผลจากกิจกรรมอย่างใดอย่างหนึ่งส่งผลเช่นไรต่อผู้บริหารและผู้ถือหุ้น

Demestz and Lehn (1984) เสนอแนวคิดในการลดต้นทุนจากความขัดแย้งนี้โดยการกระจายผู้ถือหุ้นมากขึ้นซึ่งจะเป็นการปรับปรุงผลประโยชน์และลดต้นทุนการตรวจสอบของผู้ถือหุ้นและยังมีปัจจัยเสริมเพื่อลดต้นทุนจากความขัดแย้งนี้คือกำไรที่จะมีความมั่นคงเพิ่มขึ้นเนื่องมาจากตามหลักการที่ศึกษาถึงความสำคัญของผู้ถือหุ้นในการลดความขัดแย้งต่อผู้บริหารบนพื้นฐานของโครงสร้างเงินทุนนั้นการตรวจสอบของผู้ถือหุ้นที่มากขึ้นจะทำให้กิจการมีความมั่นคงในกำไรลดลง และ Murphy (1985) ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพกิจการและผลตอบแทนการบริหารพบว่าความสัมพันธ์นี้จะมีทิศทางเดียวกันผู้ถือหุ้นทำการวัดประสิทธิภาพกิจการจากการเติบโตของยอดขายแต่ความสัมพันธ์นี้อยู่ในระดับต่ำกล่าวคือถ้ามูลค่าหุ้นเพิ่มขึ้น

ร้อยละ 10 จะทำให้ผลตอบแทนของการบริหารเพิ่มขึ้นเพียงร้อยละ 2 ทำให้เกิดความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารดังนั้นสัญญาผลตอบแทนการบริหารจะเป็นปัจจัยที่ลดความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารได้ ใกล้เคียงกับ Jensen (1986) เสนอแนวคิดจากพื้นฐานลักษณะของผู้บริหารที่ต้องการขยายขนาดกิจการเพื่อเงินเดือนและผลตอบแทนที่เพิ่มสูงขึ้นจากขนาดของกิจการแรงจูงใจนี้จะสร้างความขัดแย้งระหว่างความต้องการขยายกิจการของผู้บริหารกับความต้องการมูลค่าหุ้นสูงสุดของผู้ถือหุ้นเองดังนั้นถ้ากิจการมีกระแสเงินสดจะทำให้ผู้บริหารสามารถนำเงินทุนภายในไปลงทุนในโครงการที่ไม่มีกำไรได้ซึ่งขัดต่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น

2) ความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นกับเจ้าหนี้

ความขัดแย้งประเภทนี้ มีพื้นฐานมาจากความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการล้มละลายของกิจการเนื่องจากเจ้าหนี้จะต้องแบกรับภาระความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นจากภาวะล้มละลายในขณะที่ส่วนของผู้ถือหุ้นจะมีข้อจำกัดเพียงแค่ส่วนที่เหลือจากภาระหนี้สินเท่านั้นซึ่งสาเหตุดังกล่าวทำให้การเปลี่ยนโครงสร้างเงินทุนทำให้ความเสี่ยงที่เกิดจากการล้มละลายต้องเปลี่ยนแปลงไปโดยผลกระทบดังกล่าวจะมีอิทธิพลในทิศทางที่ตรงกันข้ามกันระหว่างเจ้าหนี้กับผู้ถือหุ้นนอกจากนี้สัญญาที่เกิดจากการก่อหนี้จะส่งผลทำให้ผู้ถือหุ้นมีแรงจูงใจที่จะลงทุนต่ำกว่าระดับการลงทุนที่เหมาะสม (Sub-optimally) เนื่องจากถ้าการลงทุนของกิจการให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่ามูลค่าราคาตราของตราสารหนี้ก็จะส่งผลทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลกำไรส่วนที่เกินจากภาระที่ต้องจ่ายคืนหนี้ทั้งหมดแต่ว่าถ้าหากการลงทุนดังกล่าวไม่ประสบความสำเร็จเจ้าหนี้จะต้องแบกรับกับผลขาดทุนดังกล่าวซึ่งเป็นผลทำให้ผู้ถือหุ้นจะได้รับผลประโยชน์จากการลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูงเพราะว่าผลจากการลงทุนดังกล่าวจะเป็นการลดมูลค่าของเจ้าหนี้ลง ดังนั้น ต้นทุนที่เกิดขึ้นเนื่องจากการลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูงจากการก่อหนี้มากจนเกินไป (Asset substitution effect) ถือเป็น agency cost ที่เกิดขึ้นจากการจัดหาเงินทุนจากส่วนของหนี้

Galai and Masulis (1976) วิเคราะห์ความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นกับเจ้าหนี้จากการที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับประโยชน์จากความเสี่ยงของสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นถึงแม้ว่าจะทำให้มูลค่าของกิจการลดลงเนื่องจากความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจะเป็นการถ่ายเทผลประโยชน์จากผู้ถือหุ้นกู้มาสู่ผู้ถือหุ้นทุนดังนั้นผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นจะไม่เท่ากับมูลค่าสูงสุดของกิจการและถ้าผู้ถือหุ้นนั้นเป็นผู้บริหารของกิจการด้วยจะยิ่งทำให้การถ่ายเทผลประโยชน์นั้นสะดวกมากยิ่งขึ้นโดยการถ่ายเทผลประโยชน์นั้นสามารถทำได้โดยการออกหลักทรัพย์ประเภทหนี้สินมากขึ้นการกระจายการถือครองสินทรัพย์โดยการขยายกิจการไปในธุรกิจใหม่และการขายกิจการเล็กๆ ที่มีความเสี่ยงที่ต่ำเพื่อเพิ่มความสามารถในการกู้ยืม

Jensen and Meckling (1976) ได้เสนอแนวความคิดที่ว่านักลงทุนเป็นประเภทนักลงทุนที่มีเหตุผลดังนั้นเมื่อกิจการมีการระดมทุนโดยการออกหุ้นกู้ก็จะทำให้มูลค่าของหุ้นกู้ลดต่ำลงทันทีเพราะคาดว่าอาจจะเกิดการสูญเสียอันเกิดจากการถ่ายเทผลประโยชน์และการลดลงในมูลค่าหุ้นกู้ซึ่งก็จะทำให้ผู้ถือหุ้นนั้นไม่ได้รับผลประโยชน์ในที่สุดโดยสิ่งเหล่านี้จะทำให้กิจการเสนอการควบคุมสิทธิของผู้ถือหุ้นซึ่งจะทำให้เกิดต้นทุนในการตรวจสอบขึ้นและจะส่งผลทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างเงินทุนในระยะสั้นซึ่งเป็นการลดความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้ถือหนี้สินลงได้อีกทั้งยังแนะนำวิธีการป้องกันโครงการที่มีความเสี่ยงสูงจากการก่อหนี้มากจนเกินไปสามารถทำได้โดยควรระบุเงื่อนไขดังต่อไปนี้ลงไปในสัญญาหนี้ อาทิเช่น อัตราดอกเบี้ยที่บริษัทจะต้องจ่าย การห้ามผู้จัดการไปลงทุนในโครงการใหม่ที่ไม่เกี่ยวข้องกับธุรกิจที่กิจการดำเนินการโดยพบว่าอุตสาหกรรมที่มีโอกาสในการเกิดโครงการที่มีความเสี่ยงสูงจากการก่อหนี้มากจนเกินไปจะถูกจำกัดสัดส่วนหนี้สินที่สูง

Myers (1977) แบ่งสินทรัพย์ของกิจการออกเป็นสองลักษณะคือสินทรัพย์ที่มีตัวตนซึ่งไม่ได้รับผลกระทบจากการลงทุนและสินทรัพย์ที่มีโอกาสการเติบโตซึ่งได้รับผลกระทบจากการลงทุนโดยถ้ากิจการมีสัดส่วนสินทรัพย์ที่มีโอกาสเติบโตมากกว่าความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหนี้สินกับผู้ถือหุ้นจะสามารถแบกรับต้นทุนความขัดแย้งได้ดังนั้นถ้ากิจการมีสัดส่วนสินทรัพย์ที่มีโอกาสเติบโตสูงจะมีสัดส่วนหนี้สินต่ำและจะใช้หนี้สินระยะสั้นสูง แล Kim, McConnell, and Greenwood (1977) วิเคราะห์ปฏิกิริยาของราคาหุ้นและราคาหนี้สินต่อการเปลี่ยนแปลงทางการเงินโดยรูปแบบทางการเงินจะส่งผลต่อการเพิ่มหนี้สินของกิจการและการประกาศเพิ่มส่วนหนี้สินจะส่งผลบวกต่อราคาหุ้นแต่จะส่งผลลบต่อราคาหุ้นกู้ Smith and Warner (1984) เสนอแนวคิดการออกหนี้สินที่จะทำให้ผู้ถือหุ้นสามารถถ่ายเทผลประโยชน์จากผู้ถือหุ้นกู้ได้โดยสามารถกระทำได้ 4 ลักษณะดังนี้

เพิ่มการจ่ายเงินปันผลเพื่อเป็นการกระจายสินทรัพย์มาสู่ผู้ถือหุ้น

ลดสิทธิผู้ถือหุ้นเดิมด้วยการเพิ่มหนี้สินที่จัดชั้นสูงกว่าการแทนที่สินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำด้วยสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงที่สูงขึ้น

การปฏิเสธโครงการที่มีผลตอบแทนที่เป็นบวกเมื่อผลประโยชน์ตกแก่ผู้ถือหุ้นกู้และยอมรับโครงการที่มีผลตอบแทนที่เป็นลบเมื่อผลประโยชน์ตกแก่ผู้ถือหุ้นทุนโดยได้เสนอวิธีการแก้ไขที่เกิดขึ้นจากการกระทำทั้ง 4 นี้ได้ด้วยการออกหนี้สินที่จัดชั้นต่ำกว่าหรือออกหนี้สินที่มีเงื่อนไขทางการเงินที่อ่อนจะสามารถช่วยป้องกันปัญหาดังกล่าวนี้ได้

ความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหารคือ ความขัดแย้งที่เกิดขึ้นจากการที่เจ้าของบริษัทหรือผู้ถือหุ้นไม่ได้บริหารบริษัทด้วยตัวเองแต่จ้างผู้บริหารมืออาชีพมาดูแลบริษัทแทนดังนั้นเมื่อบริษัทมีกำไรแทนที่ผู้บริหารจะสร้างผลตอบแทนเพื่อผู้ถือหุ้น ผู้บริหารอาจฉวยโอกาส

สร้างผลตอบแทนเพื่อตัวเอง เช่น สร้างอาคารสำนักงานที่ใหญ่โต หรูหราและสะดวกสบาย มีรถยนต์ประจำตำแหน่ง กำหนดโบนัสและเงินเดือนสูงๆ ให้ตัวเอง เป็นต้น

ความขัดแย้งระหว่างเจ้าหนี้และผู้ถือหุ้นคือความขัดแย้งในเรื่องของการเลือกโครงการในการลงทุนโดยผู้ถือหุ้นของบริษัทต้องการที่จะลงทุนในโครงการที่ได้รับผลตอบแทนมากพอที่จะทำให้ผลตอบแทนนั้นสามารถจ่ายชำระหนี้ให้กับเจ้าหนี้และมีผลตอบแทนมาถึงผู้ถือหุ้นด้วย ซึ่งนั่นหมายความว่าโครงการนั้นก็จะมีความเสี่ยงที่จะประสบความล้มเหลวเพิ่มสูงขึ้นด้วย ในขณะเดียวกันเจ้าหนี้ของบริษัทไม่ได้ต้องการให้บริษัทลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยง เนื่องจากโอกาสที่จะล้มเหลวมีสูง ซึ่งจะเกิดผลกระทบถึงเจ้าหนี้ของบริษัทด้วยทำให้เจ้าหนี้ของบริษัทต้องแบกรับความเสี่ยงเพิ่มขึ้นในขณะที่ได้รับผลตอบแทนเท่าเดิม จากปัญหาดังกล่าวทำให้เจ้าหนี้เพิ่มต้นทุนของการกู้ยืมเพิ่มขึ้นเพื่อรองรับกับความเสี่ยงนี้ เพราะเจ้าหนี้ไม่มีข้อมูลที่เพียงพอที่ทำให้สามารถแยกแยะได้ว่าบริษัทใดมีความเสี่ยงสูง บริษัทใดมีความเสี่ยงต่ำ ดังนั้นเพื่อการแก้ไขปัญหาการขาดข้อมูลเรื่องการวิเคราะห์ความเสี่ยงเรื่องนี้จึงทำให้เจ้าหนี้เพิ่มต้นทุนในการกู้ยืมแก่ทุกบริษัทโดยปริยาย (Jensen & Meckling, 1976; Jensen, 1986)

ด้วยความขัดแย้งดังกล่าว งานวิจัยของ Jensen and Meckling, (1976) ได้กล่าวว่าโครงสร้างผู้ถือหุ้นและโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมของธุรกิจที่มีต้นทุนความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร และระหว่างผู้ถือหุ้นและเจ้าของบริษัท ควรเลือกระดับหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นที่ไม่มีส่วนในการบริหารในสัดส่วนที่ทำให้บริษัทมีความขัดแย้งอย่างที่กล่าวมาแล้วต่ำที่สุดซึ่ง Jensen (1986) พบว่าการให้ผลตอบแทนอื่นแก่ผู้บริหารนอกเหนือจากเงินเดือนเป็นปัจจัยที่ลดความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารลงได้ Michaelas, Chittenden and Poutziouris (1999) พบว่า ปัญหาการขัดแย้งผลประโยชน์ระหว่างผู้มีส่วนได้เสีย มีความสำคัญ และทำให้เกิดต้นทุนเกี่ยวกับตัวแทนสูงขึ้น (agency cost) ส่งผลลบต่อการเพิ่มมูลค่าของธุรกิจ Eriotis (2007) กล่าวว่าในการบริหารของธุรกิจ หากเจ้าของให้ความสำคัญเกี่ยวกับ การบริหารมากขึ้นจะลดความขัดแย้ง และส่งผลให้ธุรกิจบรรลุผลสำเร็จในมูลค่าธุรกิจและเจ้าของก็ได้รับผลประโยชน์เพิ่มขึ้นด้วยปัจจัยสำคัญที่ถูกระบุในทฤษฎีนี้คือโครงสร้างสินทรัพย์ หนี้สินความเสี่ยงทางการเงินและขนาดธุรกิจ (Eriotis, 2007; Jensen & Meckling, 1976; Jensen, 1986; Michaelas, Chittenden & Poutziouris, 1999)

จากที่กล่าวมาในข้างต้นสามารถสรุปปัญหาเรื่องตัวแทนของทฤษฎีตัวแทน (Agency theory) เป็น 2 แบบดังนี้ คือ ปัญหาเรื่องความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหาร และปัญหาเรื่องความขัดแย้งระหว่างเจ้าหนี้และผู้ถือหุ้น ปัญหานี้เกิดจากรายได้ของบริษัทไม่ได้ตกเป็นรายได้ของผู้บริหารทั้งหมดเพราะผู้บริหารไม่ได้ถือหุ้น 100% โดยรายได้ของกิจการจะต้องแบ่งสรรให้กับ

เจ้าของที่เป็นผู้ถือหุ้น และเจ้าหนี้ของกิจการด้วย ในขณะที่ต้นทุนความเสี่ยงที่เกิดจากการบริหารงานนั้นผู้บริหารจะต้องแบกรับทั้งหมด ทำให้ผู้บริหารอาจไม่นำเงินไปลงทุนในโครงการที่เหมาะสม โดยอาจจะนำเงินทุนของบริษัทไปลงทุนใน โครงการที่สร้างประโยชน์ให้แก่ผู้บริหาร ซึ่งนอกเหนือจากเงินเดือนที่ได้รับ เช่น นำเงินไปลงทุนในการสร้างสำนักงานใหญ่โตและสะดวกสบาย เป็นต้น

2.4 ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องที่ผ่านมาในเรื่องของปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนที่ผ่านมามีนักวิจัยที่ผ่านมาใช้ตัวแปรที่แตกต่างกันในแต่ละประเทศ ดังนี้

Michaelas, Chittenden and Panikkos (1999) ทำการศึกษาเกี่ยวกับนโยบายทางการเงินและการเลือกโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางและขยาดย่อมในประเทศอังกฤษ โดยทำการรวบข้อมูลโดยการใช้งบการเงินของบริษัท วิเคราะห์โดยข้อมูลตัดขวาง (Panel Data) กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นธุรกิจขนาดเล็กในประเทศอังกฤษจำนวน 3,500 บริษัท การเก็บรวบรวมข้อมูลจำนวน 10 ปี จากปี 1986 ถึง 1995 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน การเจริญเติบโตในอดีต การเจริญในอนาคต โครงสร้างสินทรัพย์ ความเสี่ยงจากการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไร อายุและขนาดของธุรกิจ รวมทั้งเจ้าหนี้สุทธิ เป็นปัจจัยที่มีผลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน โดยมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินดังนี้ ผลกระทบของอัตราภาษีมีความสัมพันธ์ทางลบ โดยที่ผลกระทบของอัตราภาษีไม่มีอิทธิพลและไม่มีระดับนัยสำคัญต่อระดับของหนี้สินจากผลการศึกษาธุรกิจขนาดเล็กไม่ปรากฏการพิจารณาของอัตราภาษีในการก่อหนี้ เพราะธุรกิจขนาดเล็กจะใช้หนี้สินระยะสั้น แต่ผลกระทบของอัตราภาษีจะมีความสำคัญต่อธุรกิจขนาดใหญ่ ซึ่งไม่ตรงกับสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ และไม่เป็นไปตามทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off Theory) การเจริญเติบโตในการดำเนินธุรกิจทั้งในปัจจุบันและในอนาคตมีความสัมพันธ์ทางบวกกับโครงสร้างเงินทุนดังนั้นโอกาสในการเจริญเติบโตจึงเกี่ยวข้องกับการตัดสินต่อโครงสร้างเงินทุน ซึ่งธุรกิจขนาดเล็กนั้นเงินทุนที่ในการดำเนินธุรกิจที่มาจากเจ้าของและกำไรสะสมนั้นคงไม่เพียงพอต่อการดำเนินธุรกิจถ้าธุรกิจนั้นมีการเจริญเติบโตจึงมีความเพียงไปได้ที่จะจัดหาเงินทุนมาจากแหล่งภายนอก ตรงกับสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ ซึ่งสนับสนุน ทฤษฎีตัวแทน (Agency Cost) โครงสร้างสินทรัพย์มีความสำคัญต่อการตัดสินในในโครงสร้างเงินทุนเพราะแสดงให้เห็นว่าธุรกิจนั้นมีสินทรัพย์ถาวรที่สูง เพราะถ้าธุรกิจขนาดเล็กนั้นมีสินทรัพย์ถาวรมากธุรกิจนั้นก็จะต้องการเงินลงทุนเป็นจำนวนมาก เนื่องจากสินทรัพย์สามารถนำไปค้ำประกันการกู้ยืม ดังนั้นโครงสร้างของ

สินทรัพย์น่าจะมีความสัมพันธ์ทางบวกกับโครงสร้างเงินทุน ซึ่งสนับสนุน ทฤษฎีตัวแทน (Agency Cost) ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ทางลบกับโครงสร้างเงินทุนธุรกิจขนาดเล็ก ตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ เพราะธุรกิจที่มีความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินธุรกิจธุรกิจนั้นจะไม่มีการใช้หนี้สินระยะยาวในการดำเนินธุรกิจ แต่จะเป็นการใช้หนี้สินระยะสั้นในการดำเนินธุรกิจมากกว่า ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory) อายุของธุรกิจมีความสัมพันธ์ทางลบกับโครงสร้างเงินทุน พบว่าธุรกิจที่เริ่มดำเนินกิจการจะมีการใช้แหล่งเงินทุนมาจากแหล่งภายนอก เมื่อเทียบกับธุรกิจที่ดำเนินธุรกิจมานานจะมีกำไรสะสมมากและเงินทุนที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจจะใช้จากแหล่งเงินทุนภายในของกิจการ ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory) เจ้าหนี้สุทธิมีความสัมพันธ์ทางบวกกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทขนาดเล็ก เพราะบริษัทขนาดเล็กจะทำการจัดหาเงินทุนมาจากแหล่งเงินทุนระยะสั้นหรือแหล่งว่าแหล่งเงินทุนหมุนเวียน ดังนั้นเจ้าหนี้ทางการค้าจึงมีความสำคัญต่อการจัดการโครงสร้างเงินทุนของบริษัทขนาดเล็ก ซึ่งตรงกับสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ และสนับสนุนทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory) ขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์ทางบวกกับโครงสร้างเงินทุน นั้นแสดงให้เห็นว่าถ้าธุรกิจมีการขยายหรือขนาดใหญ่ขึ้นนั้นแสดงว่าธุรกิจก็ต้องการเงินลงทุนมากขึ้นโดยจะใช้เงินทุนมาจากแหล่งภายนอกมากขึ้น ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory)

Pandey (2001) ทำการศึกษาโครงสร้างเงินทุนและลักษณะเฉพาะของธุรกิจโดยทำการตรวจสอบปัจจัยของโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในประเทศมาเลเซีย กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 106 บริษัท และใช้ข้อมูลงบการเงินจาก 1984 ถึง 1999 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ การเจริญเติบโตของยอดขาย โอกาสในการลงทุน ความสามารถในการทำกำไร ความเสี่ยงของธุรกิจ ขนาดของธุรกิจ และสินทรัพย์ที่มีตัวตนตัวแปรตามที่ใช้ในการศึกษาคือ อัตราส่วนหนี้สิน จากการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ ขนาดของธุรกิจ มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน ซึ่งสนับสนุนสมมติฐานที่กล่าวไว้ว่า ธุรกิจที่มีขนาดใหญ่มีแนวโน้มที่จะจัดหาเงินทุนมากจากการก่อหนี้มากกว่าการเพิ่มทุน เพราะต้นทุนของการจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้ต่ำกว่าต้นทุนการออกหุ้น ซึ่งตรงกับสมมติฐานของทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off Theory) การเจริญเติบโต จากการศึกษางานวิจัยนี้พบว่า การเจริญเติบโตมีความสัมพันธ์ทางบวกกับ อัตราส่วนหนี้สิน ซึ่งตรงกับสมมติฐานของทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off Theory) และทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory) ความเสี่ยง มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน นั้นแสดงให้เห็นว่าถ้าธุรกิจจัดหาเงินมาจากากรก่อนหนี้สินมากความเสี่ยงในการดำเนิน

ธุรกิจก็จะตามมา ไม่ว่าจะเป็นความเสี่ยงจาการผิดนัดชำระหนี้สิน หรือความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่องในการดำเนินธุรกิจ ผลการศึกษาที่พบไม่ตรงตามสมมติฐานของทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off Theory)

Sogorb – Mira (2001) ทำการศึกษาโครงสร้างเงินทุนในบริษัทขนาดกลางและขนาดเล็กในประเทศสเปนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 3,962 บริษัท ยกเว้นบริษัททางการเงิน ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงินระหว่างระยะเวลา 1994 ถึง 1998 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน โอกาสการเจริญเติบโต โครงสร้างสินทรัพย์ ขนาดของธุรกิจ และความสามารถในการทำ ส่วนโครงสร้างเงินทุนแทนค่าด้วย อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว อัตราส่วนหนี้สินรวม จากการวิเคราะห์ทำให้รู้ว่า ขนาดของธุรกิจ มีความสัมพันธ์ทางบวกกับระดับหนี้สิน แสดงให้เห็นว่าธุรกิจที่มีขนาดใหญ่ขึ้น จะมีการจัดหาเงินทุนเพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจโดยการก่อหนี้สินมากกว่าธุรกิจที่มีขนาดเล็ก ซึ่งตรงกับสมมติฐานของทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off Theory) โครงสร้างของสินทรัพย์ของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมมีความสำคัญต่อการจัดหาเงินทุน เพราะถ้าธุรกิจมีสินทรัพย์ถาวรที่ใช้เป็นหลักทรัพย์ในการค้ำประกันก็จะทำให้ธุรกิจนั้นเข้าถึงแหล่งเงินทุนภายนอกมากขึ้น สนับสนุนทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off Theory) ความสามารถในการทำกำไรมีความทางลบกับอัตราส่วนหนี้สิน นั้นแสดงให้เห็นว่าธุรกิจที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงจะไม่จัดหาเงินทุนมาจากกการก่อหนี้สินแต่จะใช้เงินทุนมาจากแหล่งภายในธุรกิจมากกว่า ซึ่งตรงกับสมมติฐานการวิจัยของ ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory)

Aybar Arias, Casino-Martinez, and López Gracia (2003) ทำการศึกษาโครงสร้างเงินทุนและการรับรู้ในคำนิยายของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม ทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยการใช้ข้อมูลตัดขวาง (Panel data) โดยทำการตรวจสอบทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้นเพื่อใช้ในการจัดการโครงสร้างเงินทุนในวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในสหภาพยุโรปโดยทำการแบ่งกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา 3 กลุ่มดังนี้ 1. จำนวนการจ้างแรงงานน้อยกว่า 250 คน ใช้กลุ่มตัวอย่าง 5,831 บริษัท 2. จำนวนการจ้างแรงงานน้อยกว่า 50 คน ใช้กลุ่มตัวอย่าง 5,985 บริษัท 3. จำนวนการจ้างแรงงานน้อยกว่า 10 คน จำนวน 7183 บริษัท ระยะเวลาที่ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากปี 1995 ถึง 2001 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ เงินลงทุนของตนเอง โอกาสการเจริญเติบโต ขนาดของธุรกิจ อายุของธุรกิจ โครงสร้างเงินทุนที่ใช้ในการศึกษาคือ อัตราส่วนหนี้สิน จาการศึกษาทำให้ทราบว่า วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม ที่มีโอกาสในการเจริญเติบโตสูง และมีกระแสเงินสดต่ำมีโอกาสที่จะจัดหาเงินทุนมากเพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจมาจากการก่อหนี้สิน

Cassar and Holmes (2003) ทำการศึกษาโครงสร้างเงินทุนและการจัดหาเงินทุนของบริษัทขนาดกลางและขนาดเล็กหลักฐานจากประเทศออสเตรเลียกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ 1,555 บริษัท ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลในปี 1994 ถึง 1995 ตัวแปรต้นที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ ขนาดของธุรกิจ, โครงสร้างของสินทรัพย์, ความสามารถในการทำกำไร ความเสี่ยง การเจริญเติบโตตัวแปรตามที่ใช้ในการศึกษาคือโครงสร้างเงินทุนแทนค่าด้วย อัตราส่วนหนี้สินรวม อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น การจัดหาเงินจากภายนอก การจัดหาเงินจากธนาคาร จากการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน อย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ การเจริญเติบโตมีความสัมพันธ์ทางบวกกับโครงสร้างเงินทุนนั้นแสดงให้ว่า ธุรกิจที่มีการเจริญเติบโตจะมีการจัดหาเงินทุนมาจากแหล่งภายนอกเพื่อนำมาใช้ในการดำเนินธุรกิจ ขนาดของธุรกิจมีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม นั้นแสดงให้เห็นว่าธุรกิจขนาดใหญ่จะมีความต้องการในการใช้เงินทุนมากกว่าธุรกิจขนาดเล็ก ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ทางลบกับโครงสร้างเงินทุน ผลการศึกษาพบว่าทั้งบริษัทขนาดเล็กและบริษัทขนาดใหญ่ที่มีความสามารถในการทำกำไร จะใช้เงินทุนในการดำเนินธุรกิจมาจากแหล่งเงินทุนภายในธุรกิจมากกว่าการก่อหนี้สิน

Sogorb – Mira (2003) ทำการศึกษาลักษณะของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมมีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนอย่างไร โดยการศึกษาครั้งนี้กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 6,482 บริษัทที่จดทะเบียนในรูปแบบของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในประเทศสเปน ระยะเวลาที่ทำการศึกษา 1994 ถึง 1998 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน โอกาสการเจริญเติบโต โครงสร้างสินทรัพย์ ขนาดของธุรกิจ และความสามารถในการทำกำไรโครงสร้างเงินทุนแทนค่าด้วย อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว อัตราส่วนหนี้สินรวม จากการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจในโครงสร้างเงินทุน ดังต่อไปนี้ ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สิน มีความสัมพันธ์ทางลบกับหนี้สิน ซึ่งตรงกับสมมติฐานงานวิจัย ซึ่งธุรกิจขนาดเล็กเลือกที่จะออกหนี้สินเพื่อที่จะได้รับผลประโยชน์ทางภาษีมากกว่าที่จะนำ ค่าเสื่อมราคา ค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา เป็นต้น มาใช้ในการประหยัดภาษี ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off Theory) ขนาดของธุรกิจ จากการศึกษาพบว่าขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน นั้นแสดงให้เห็นว่า ธุรกิจที่มีขนาดใหญ่จะมีการใช้หนี้สินที่อยู่ในโครงสร้างเงินทุนมากกว่าธุรกิจขนาดเล็ก แต่ถ้าธุรกิจขนาดเล็กมีการขยายกิจการให้ใหญ่ขึ้นก็จะมีแนวโน้มในการใช้หนี้สินเพิ่มขึ้นเช่นกัน ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off Theory) โอกาสการเจริญเติบโต มีความสัมพันธ์ทางบวกกับหนี้สินของธุรกิจถ้าธุรกิจที่ดำเนินอยู่มีการ

เจริญเติบโตก็จะมีการใช้หนี้สินเพิ่มขึ้น ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off Theory) โครงสร้างของสินทรัพย์ถาวร มีความสัมพันธ์ทางบวกกับหนี้สินของธุรกิจ นั้นแสดงให้เห็นว่าธุรกิจที่มีสินทรัพย์ถาวรเป็นจำนวนมากนั้นจะนำสินทรัพย์ไปค้ำประกันในการจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สิน และจะมีการเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ง่าย ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off Theory) ความสามารถในการทำกำไร มีความสัมพันธ์ทางลบกับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจ ถ้าธุรกิจที่มีความสามารถในการทำกำไรจะใช้เงินทุนมาจากแหล่งเงินทุนภายในธุรกิจ เช่น กำไร กำไรสะสม เป็นต้น จะไม่มีการใช้หนี้สินในโครงสร้างเงินทุน ซึ่งตรงกับสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ และสนับสนุนทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory)

Deesomsak, Paudyal, and Pescetto (2004) ทำการศึกษาปัจจัยของโครงสร้างเงินทุนหลักฐานจากภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก โดยทำการตรวจสอบเกี่ยวกับปัจจัยของโครงสร้างเงินทุนใน 4 ประเทศในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก ประกอบด้วย ประเทศไทย ประเทศมาเลเซีย ประเทศสิงค์โปร และประเทศออสเตรเลีย ระยะเวลาที่ใช้ในเก็บรวบรวมข้อมูลจากปี 1993 ถึง 2001 กลุ่มตัวอย่างที่ศึกษาซึ่งแบ่งออกเป็น 4 ประเทศโดยเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประกอบ ประเทศไทยจำนวน 294 บริษัท ประเทศมาเลเซียจำนวน 669 บริษัท ประเทศสิงค์โปรจำนวน 345 บริษัท และประเทศออสเตรเลีย 219 บริษัท ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ประกอบด้วยโครงสร้างเงินทุนแทนค่าด้วยอัตราส่วนหนี้สิน ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ได้แก่ อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวร ความสามารถในการทำกำไร ขนาดธุรกิจ อัตราการเจริญเติบโต ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน สภาพคล่อง ความเสี่ยงทางธุรกิจ ราคาหุ้น จากการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจในโครงสร้างเงินทุน ดังต่อไปนี้ สินทรัพย์ถาวร ผลการศึกษาพบว่ามีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน ยกเว้นประเทศออสเตรเลีย ซึ่งเจ้าของธุรกิจจะมีความสัมพันธ์กับผู้ให้กู้ (เจ้าหนี้) ด้วยเหตุนี้สินทรัพย์ถาวรจึงมีความจำเป็นที่จะใช้ในการค้ำประกันในการเพิ่มหนี้สินในโครงสร้างเงินทุน ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีตัวแทน ขนาดของธุรกิจ มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สินในทุกประเทศ ยกเว้นประเทศสิงค์โปร ที่ได้รับการสนับสนุนเงินทุนในการทำธุรกิจจากรัฐบาล ผลการศึกษาสนับสนุนทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off Theory) เป็นการยืนยันว่าธุรกิจขนาดใหญ่จะมีแนวโน้มการกู้เงินมากกว่าธุรกิจขนาดเล็ก ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนหนี้สิน และมีระดับนัยสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน ซึ่งผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน เป็นการสนับสนุนการเสียภาษีของธุรกิจในรูปแบบหนึ่ง โดยการใช้ค่าเสื่อมราคา แทนการประหยัดภาษีในรูปของอัตราดอกเบี้ย สภาพคล่อง

มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนหนี้สิน และมีนัยสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจ ซึ่งตรงกับสมมติฐานการวิจัยของทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory)

Tong and Green (2005) ทำการศึกษาสมมติฐานของทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น หรือสมมติฐานการพิจารณาต้นทุนหรือผลประโยชน์ในการก่อหนี้ หลักฐานในโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในประเทศจีน กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาในครั้งนี้จำนวน 50 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงินจาก 2001 ถึง 2002 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้โครงสร้างเงินทุนแทนค่าด้วยอัตราส่วนหนี้สินรวม ตัวแปรต้นที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของธุรกิจ อัตราการเจริญเติบโต และเงินปันผลจ่าย จากผลการศึกษาพบว่า ความสามารถในการทำกำไร มีความสัมพันธ์ทางลบกับหนี้รวม ซึ่งตรงกับสมมติฐานการวิจัยของ ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory) เงินปันผลจ่าย มีนัยสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน ซึ่งตรงกับสมมติฐานการวิจัยของ ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory)

Nguyen and Ramachandran (2006) ทำการศึกษาโครงสร้างเงินทุนของบริษัทขนาดกลางและขนาดเล็กในประเทศเวียดนาม กลุ่มตัวอย่างจำนวน 558 บริษัท ระยะเวลาที่ทำการศึกษาข้อมูลจากปี 1998 ถึง 2001 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ การเจริญเติบโตของธุรกิจ สินทรัพย์ถาวร ความเสี่ยงของธุรกิจ ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของธุรกิจ ความเข้มข้นของเจ้าของธุรกิจ ความสัมพันธ์กับธนาคารและเครือข่ายโครงสร้างเงินทุนแทนค่าด้วย อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว และอัตราส่วนหนี้สินรวม จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจในโครงสร้างเงินทุน ดังต่อไปนี้ การเจริญเติบโตของธุรกิจ มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน และมีนัยสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน นั้นแสดงให้เห็นว่า ธุรกิจที่มีการเจริญเติบโตจะมีการใช้หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนมากกว่าธุรกิจที่มีการเจริญเติบโตต่ำ ซึ่งตรงกับสมมติฐานการวิจัยของ ทฤษฎีตัวแทน ขนาดของธุรกิจ มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน และขนาดของธุรกิจจะเป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการจัดการโครงสร้างทุนของธุรกิจวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในประเทศเวียดนาม ความสามารถในการทำกำไร มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนหนี้สิน ซึ่งตรงกับสมมติฐานการวิจัยของ ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory) ความเสี่ยงทางธุรกิจ มีความสำคัญทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน และความเสี่ยงทางธุรกิจเป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการจัดการโครงสร้างทุนของธุรกิจวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในประเทศเวียดนาม เพราะความเสี่ยงทางธุรกิจ เกิดจากการที่ธุรกิจก่อหนี้สินในโครงสร้างเงินทุน ความเสี่ยงก็จะเกิดจากอัตราดอกเบี้ยที่ธุรกิจอาจไม่สามารถที่จะชำระหนี้สินได้

Eriotis (2007) ทำการศึกษาลักษณะเฉพาะของธุรกิจที่มีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุน กลุ่มตัวอย่างที่ใช้จำนวน 129 บริษัทในประเทศกรีซระยะเวลาในการเก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงิน จาก 1997 ถึง 2001 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ ขนาดของธุรกิจ อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย และการเจริญเติบโต โครงสร้างเงินทุนแทนค่าด้วย อัตราส่วนหนี้สิน จากผลการศึกษาผลว่า สภาพคล่องของธุรกิจ มีความสัมพันธ์ทางลบอัตราส่วนหนี้สินนั้น แสดงให้เห็นว่าธุรกิจที่มีสภาพคล่องสูง จะใช้หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนต่ำ ซึ่งตรงกับสมมติฐานการวิจัยของ ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory) ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย มีความสัมพันธ์ทางลบอัตราส่วนหนี้สิน ธุรกิจที่มีอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยสูง มีความเป็นไปได้ที่จะใช้หนี้สินจำนวนน้อยในโครงสร้างเงินทุน เพราะธุรกิจนั้นจะมีผลกำไรสูง และธุรกิจจะใช้เงินทุนมากจากผลกำไรมากกว่าหนี้สิน ซึ่งตรงกับสมมติฐานการวิจัยของทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory) การเจริญเติบโต มีความสัมพันธ์ทางลบอัตราส่วนหนี้สิน ผลการศึกษาพบว่าธุรกิจที่มีการเจริญเติบโตจะใช้หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนจำนวนน้อยกว่าธุรกิจที่มีการเจริญเติบโตต่ำ ซึ่งตรงกับสมมติฐานการวิจัยของ ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory)

Ivashkovskaya and Solntseva (2007) ทำการศึกษาโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในประเทศรัสเซีย ทดสอบโดยใช้ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้และทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น ระยะเวลาที่ใช้ในการรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาจากปี 2002 ถึง 2005 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 62 บริษัทขนาดใหญ่ในประเทศรัสเซีย โดยการเลือกกลุ่มตัวอย่างมาจาก 9 อุตสาหกรรม ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาแยกออกเป็นตัวแปรตามคือโครงสร้างเงินทุนแบ่งออกเป็น 5 อัตราส่วนดังนี้ อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวหารด้วยราคาตามบัญชีของหุ้น อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวหารด้วยมูลค่าตลาดของหุ้น อัตราส่วนหนี้สินรวมหารด้วยมูลค่าตลาดของหุ้น อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวหารด้วยสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินรวมหารด้วยสินทรัพย์รวม ตัวแปรต้นที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือ ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน ผลกระทบของอัตราภาษี อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวร ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของธุรกิจ อัตราเงินปันผล การเจริญเติบโต จากผลการศึกษาพบว่า การศึกษาโครงสร้างเงินทุนของประเทศรัสเซีย จะทำการปฏิเสธทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory) แต่ทำการเลือกทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off Theory) ในการศึกษาโครงสร้างเงินทุนของรัสเซีย

Mac an Bhaird and Lucey (2007) ทำการศึกษาปัจจัยของโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในประเทศไอริช โดยใช้เทคนิคการถดถอยเชิงซ้อน ทำการวิเคราะห์ปัจจัยโครงสร้างเงินทุน กลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาจำนวน 299 บริษัท การศึกษาครั้งนี้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลโดยใช้แบบสอบถาม ตัวแปรต้นที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือ อายุของการดำเนินธุรกิจ ขนาดของยอดขาย อัตราการหมุนของการวิจัยและพัฒนาความชิดใกล้ของเจ้าของ หลักประกันภายในธุรกิจ หลักประกันของเจ้าของ ตัวแปรตามที่ใช้ในการศึกษา เงินฝากออมทรัพย์ส่วนบุคคล ร้อยละของเงินทุนทั้งหมด ทุนภายนอก หนี้สินระยะยาว หนี้สินระยะสั้น หนี้สินรวม จากผลการศึกษาพบว่า ขนาดของธุรกิจ และอายุของธุรกิจ มีความสัมพันธ์ทางบวกกับกำไรสะสม นั้นแสดงให้เห็นว่าธุรกิจที่ดำเนินมานานและมีอายุการดำเนินธุรกิจมานาน จะมีกำไรสะสมในธุรกิจ ซึ่งตรงกับสมมติฐานการวิจัยของ ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory) และพบว่าอายุของธุรกิจจะมีความสัมพันธ์ทางลบกับ อัตราส่วนหนี้สินซึ่งตรงกับสมมติฐานการวิจัยของทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory) จากผลการศึกษานี้สามารถที่จะนำทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory) มาใช้ในการศึกษาโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมได้ ค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนามีความสำคัญต่อระดับหนี้สิน เพราะถ้าธุรกิจมีการทำวิจัยและพัฒนาสินค้าของธุรกิจ ก็จะมีการจัดหาเงินทุนมาจากการใช้หนี้สินมาทำการวิจัยและพัฒนาสินค้า

Zhang and Steven (2008) ศึกษาทฤษฎีตัวแทนที่มีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุน หลักฐานจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอังกฤษ กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 323 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอังกฤษ ระยะเวลาที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล 2004 ถึง 2005 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาในครั้งนี้ได้แก่ อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน อัตราส่วนหนี้สินรวม ขนาดของธุรกิจ และอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม จากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สิน และต้นทุนตัวแทน มีนัยสำคัญทางลบ และต้นทุนตัวแทนของธุรกิจจะมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินในระดับสูง

Ali Ahmed and Hisham (2009) ทำการศึกษาทฤษฎีโครงสร้างเงินทุน ทำการศึกษาโดยการทดสอบทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้นและทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ ของตลาดทุนในประเทศมาเลเซีย กลุ่มตัวอย่างจำนวน 102 บริษัทที่มีการออกหุ้นกู้หรือพันธบัตรในช่วงเวลา 1999 ถึง 2003 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ตัวแปรตามคือโครงสร้างเงินทุนแทนค่าโดยจำนวนที่มีการออกหนี้ใหม่ ตัวแปรต้นที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือ แหล่งเงินทุนภายในผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน ขนาดของธุรกิจ โครงสร้างสินทรัพย์ และอัตราการเจริญเติบโต ผลการศึกษาพบว่า ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้นที่นำเสนอโดยการใช้แหล่งเงินทุนภายใน

ไม่สามารถที่จะอธิบายโครงสร้างเงินทุนของตลาดทุนในประเทศมาเลเซีย และตัวแปรที่นำเสนอจากทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ไม่มีนัยสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน

Degryuse, de Goeij, and Kappert (2009) ทำการศึกษาผลกระทบของธุรกิจและลักษณะเฉพาะของธุรกิจขนาดเล็กที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุน กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาเป็นวิสาหกิจขนาดกลางและย่อม จำนวน 103,217 บริษัทของดัตช์ ทำการรวบรวมข้อมูลจากงบการเงิน ระยะเวลาที่ทำการศึกษาจากปี 2003 ถึง 2005 ตัวแปรต้นที่ใช้ในการศึกษาขนาดของธุรกิจ สินทรัพย์ถาวร ความสามารถในการทำกำไร เจ้าหนี้สุทธิ โอกาสการเจริญเติบโต อัตราภาษี ค่าเสื่อมราคา ตัวแปรตามที่ใช้ในการศึกษาคือโครงสร้างเงินทุนแทนค่าด้วย อัตราส่วนหนี้สินรวม อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น จากผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ต่อการตัดสินใจในการก่อหนี้เพิ่มในโครงสร้างเงินทุนได้แก่ ขนาดของธุรกิจ สินทรัพย์ถาวร เจ้าหนี้สุทธิ โอกาสการเจริญเติบโต

Psillaki and Daskalakis (2009) ทำการศึกษาปัจจัยของโครงสร้างเงินทุนหรือลักษณะเฉพาะบริษัท หลักฐานจากวิสาหกิจขนากลางและขนาดย่อม โดยทำการตรวจสอบปัจจัยโครงสร้างเงินทุนของ ประเทศกรีซ ประเทศฝรั่งเศส ประเทศอิตาลี และประเทศโปรตุเกส และทำการเปรียบเทียบโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในแต่ละประเทศ กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาจำนวน ดังนี้ ประเทศกรีซ 1,252 บริษัท ประเทศฝรั่งเศส 2,006 บริษัท ประเทศอิตาลี 320 บริษัท และประเทศโปรตุเกส 52 บริษัท ตัวแปรต้นที่ใช้ในการศึกษาคือ โครงสร้างสินทรัพย์ ขนาดของธุรกิจ อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร ความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจ ตัวแปรตามคือโครงสร้างเงินทุนแทนค่าด้วย อัตราส่วนหนี้สิน จากผลการศึกษาพบว่าขนาดมีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน ในขณะที่ โครงสร้างของสินทรัพย์ ความสามรถในการทำกำไร ความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจ มีความสัมพันธ์ทางลบ

Rajagopal (2010) ทำการศึกษาศักยภาพของทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนโดยดูรูปแบบในการปฏิบัติที่เหมาะสมสำหรับระบบเศรษฐกิจใหม่ ในประเทศอินเดียโดยใช้กลุ่มตัวอย่างจำนวน 1110 บริษัทในกลุ่มธุรกิจการผลิต ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ได้จากการรวบรวมข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอินเดีย ระยะเวลาที่ทำการรวบรวมข้อมูลจาก 1998-2002 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาคือ ตัวแปรตามคือโครงสร้างเงินทุนซึ่งแทนค่าด้วย อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว และอัตราส่วนหนี้สินรวม ตัวแปรต้นที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือ อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวร ขนาดของธุรกิจ ความสามารถในการทำกำไร โอกาสการเจริญเติบ ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน ความเสี่ยงทางธุรกิจ ผลการศึกษาพบว่า สินทรัพย์ถาวร มีความสัมพันธ์

ทางบวกกับหนี้สินระยะยาว แต่มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น แสดงให้เห็นว่าถ้าธุรกิจมีสินทรัพย์ถาวรจำนวนมาก ธุรกิจจะมีการใช้หนี้สินระยาวมากกว่าหนี้สินระยะสั้น ขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์ทางบวกกับหนี้สินระยะยาว แต่มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น แสดงให้เห็นว่าถ้าธุรกิจที่มีขนาดใหญ่จะมีการใช้หนี้สินระยะยาวมากกว่าหนี้ระยะสั้น ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนหนี้สิน ตรงกับสมมติฐานการวิจัยของ ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory)

Serrasqueiro and Nunes (2010) ทำการศึกษาทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้และทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้นโดยในแต่ละทฤษฎีนั้นมีความสัมพันธ์ต่อการตัดสินใจในโครงสร้างเงินทุน ทำการศึกษาโดยการรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนมนตลาดหลักทรัพย์ของประเทศโปตุเกส กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 100 บริษัท ระยะเวลาที่ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากปี 1986 ถึง 1987 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ตัวแปรตามคือโครงสร้างเงินทุนแทนค่าด้วยมูลค่าตามบัญชีของหนี้สินซึ่งรวมทั้งหนี้สินระยะสั้นและหนี้สินระยะยาว ส่วนตัวแปรต้นเป็นปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนแทนค่าด้วย ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของธุรกิจ สินทรัพย์ถาวร ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน อัตราภาษี ความเสี่ยง อัตราการเจริญเติบโต อัตราการจ่ายเงินปันผล กระแสเงินสด จากผลการศึกษาพบว่า ธุรกิจที่มีขนาดใหญ่ จะทำการจัดหาเงินทุนมาการก่อหนี้สิน มากกว่าธุรกิจขนาดเล็กซึ่งตรงกับ ผลการศึกษาสนับสนุนทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off Theory) เป็นการยืนยันว่าธุรกิจขนาดใหญ่จะมีแนวโน้มการกู้เงินมากกว่าธุรกิจขนาดเล็ก กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนหนี้สิน แสดงให้เห็นว่าธุรกิจที่มีกระแสเงินสดเป็นจำนวนมากจะมีการใช้หนี้สินน้อย ตรงกับสมมติฐานการวิจัยของ ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory) ในขณะที่ธุรกิจที่อัตราการจ่ายเงินปันผลสูงก็จะมีการใช้หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนเป็นจำนวนมาก และธุรกิจที่มีขนาดใหญ่แต่มีกระแสเงินสดจำนวนน้อยก็จะจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินเป็นจำนวนมากเช่นกัน ตรงกับสมมติฐานการวิจัยของ ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory)

Mustape, Ismail, and Minal (2011) ทำการศึกษาปัจจัยของโครงสร้างหนี้สินโดยการตรวจสอบหลักฐานจากประเทศมาเลเซีย การศึกษาในครั้งนี้เพื่อศึกษาเกี่ยวที่มีผลต่อโครงสร้างหนี้ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 235 บริษัท จากกลุ่มอุตสาหกรรมหลักได้แก่ อุปโภคบริโภค ก่อสร้างและที่ดิน ซื้อขายแลกเปลี่ยน และบริการ ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานทางการเงินของบริษัท ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ตัวแปรตามได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินรวม อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว อัตราส่วน

หนี้สินระยะสั้น หนี้สินรวมหารด้วยมูลค่าตลาดของบริษัท หนี้สินระยะยาวหารด้วยมูลค่าตลาดของบริษัท ตัวแปรต้นที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือ เชื้อชาติ ขนาดของธุรกิจ ความสามารถในการทำกำไร สินทรัพย์ถาวร และการเจริญเติบโต ความเสี่ยง ผลการศึกษาพบว่า ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ทางลบกับโครงสร้างหนี้สิน ผลการศึกษาพบว่าถ้าบริษัทในประเทศมาเลเซียมีความสามารถในการทำกำไรสูง จะมีการใช้หนี้สินเป็นจำนวนน้อยกว่าบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรต่ำ ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory) สินทรัพย์ถาวรมีความสัมพันธ์ทางบวกกับโครงสร้างหนี้สิน ถ้าบริษัทมีขนาดของสินทรัพย์ถาวรเป็นจำนวนมากก็จะสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ง่ายยิ่งขึ้น โดยการนำสินทรัพย์ถาวรไปใช้เป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันในการก่อหนี้สิน ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off Theory)

Law and Chong (2011) ทำการศึกษาประวัติศาสตร์ธุรกิจไทยและโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจไทยการศึกษาในครั้งนี้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีเพื่อทำการศึกษาข้อมูลของอุตสาหกรรมไทยเริ่มตั้งแต่ปี 1980 ถึง 2003 แต่จะใช้ข้อมูล 5 ปี หลังในการศึกษาโครงสร้างเงินทุน กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้จำนวน 261 บริษัท ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ตัวแปรตามคือโครงสร้างเงินทุนแบ่งออกเป็นสองตัวแปรคือมูลค่าตามบัญชีของอัตราส่วนหนี้สิน และมูลค่าตลาดของอัตราส่วนหนี้สิน ตัวแปรต้นที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือ อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวร ความสามรถในการทำกำไร ขนาดของธุรกิจ โอกาสการเจริญเติบโต ความเสี่ยงของธุรกิจ ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน และสภาพคล่อง

วิจิตรา (2554) ทำการศึกษาแบบจำลองโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย จำนวน 60 บริษัท ที่เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2548-2552 เป็นระยะเวลา 5 ปี ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ตัวแปรโครงสร้างเงินทุนแทนค่าด้วย ระดับในการก่อหนี้สิน วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ และตัวแปรต้นที่ใช้ในการศึกษาคือตัวแปรปัจจัยเฉพาะกิจการ แทนด้วย โอกาสการเจริญเติบโต ขนาดของกิจการ ความสามารถในการทำกำไร ความเสี่ยงทางธุรกิจ ขนาดตราสารหนี้ต่อ GDP ผลการศึกษาพบว่า โอกาสในการเจริญเติบโตมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สิน และมีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้ โดยบริษัทที่มีโอกาสในการเจริญเติบโตสูงจะมีระดับในการก่อหนี้สูง ขณะที่บริษัทที่มีโอกาสในการเจริญเติบโตต่ำจะมีระดับในการก่อหนี้สินต่ำ และเป็นไปตามทฤษฎีการส่งสัญญาณ ขณะเดียวกันขนาดของกิจการก็มีความสัมพันธ์กับระดับการก่อหนี้สินในทิศทางเดียวกัน โดยบริษัทขนาดใหญ่จะก่อหนี้สินสูงกว่าบริษัทขนาดเล็ก เป็นไปตามทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ ส่วน

ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับระดับในการก่อหนี้สินเป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามโดยบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงจะก่อหนี้น้อยกว่าบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรต่ำ ซึ่งบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงจะก่อหนี้น้อย เนื่องจากบริษัทสามารถใช้เงินทุนจากกำไรสะสม และเป็นไปตามทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น

Mazur (2007) ทำการศึกษาการเลือกปัจจัยของโครงสร้างเงินทุน หลักฐานจากการประเทศโปแลนด์ ตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ จำนวน 238 บริษัท ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจำนวน 5 ปี ตั้งแต่ปี 2000-2004 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาตัวแปรตามคือโครงสร้างเงินทุน แทนค่าด้วย อัตราส่วนหนี้สิน ตัวแปรต้นได้แก่ โครงสร้างของสินทรัพย์ ความสามารถในการทำกำไร โอกาสการเจริญเติบโต สภาพคล่อง ขนาดของธุรกิจ ความเป็นเอกลักษณ์ ความเสี่ยงทางธุรกิจ รายการช่วยลดภาษีที่มิใช่หนี้สิน ผลกระทบของอัตราภาษีนโยบายเงินปันผล จากการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนมีดังต่อไปนี้ สภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไร มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนหนี้สำหรับธุรกิจที่มีสภาพคล่อง และความสามารถในการทำกำไร จะใช้แหล่งเงินทุนภายในธุรกิจมากกว่าหนี้สิน ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory) โครงสร้างของสินทรัพย์และขนาดของธุรกิจ มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนหนี้ โอกาสการเจริญเติบโตมีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน ธุรกิจกิจที่มีโอกาสการเจริญเติบโตสูงมีความเป็นไปได้ที่จะต้องการในการใช้เงินลงทุนในการดำเนินธุรกิจสูง ดังนั้นธุรกิจมีความจำเป็นที่จะกู้เงิน หรือการออกหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาด ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory)

Rafiq, Iqbal, and Atiq (2008) ทำการศึกษาปัจจัยโครงสร้างเงินทุนของอุตสาหกรรมสารเคมีในประเทศปากีสถาน ตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้จำนวน 39 บริษัท ที่เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาจากข้อมูลงบการเงิน ตั้งแต่ปี 1993-2004 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ตัวแปรต้นได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ ขนาดของธุรกิจ การเจริญเติบโต การเปลี่ยนแปลงของรายได้ และรายการช่วยลดภาษีที่มิใช่หนี้สิน ส่วนตัวแปรตามคือโครงสร้างเงินทุน แทนค่าด้วยอัตราส่วนหนี้สิน จากผลการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนดังต่อไปนี้ ความสามารถในการทำกำไร มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนหนี้สิน แสดงให้เห็นว่าอุตสาหกรรมสารเคมีในประเทศปากีสถาน ที่มีความสามารถในการทำกำไรจะมีการใช้ ทุนหรือกำไรสะสม มากกว่าการใช้หนี้สิน ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory) โครงสร้างของสินทรัพย์ และขนาดของธุรกิจ มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน ผลการศึกษาสนับสนุน

ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off Theory) เป็นการยืนยันว่า ธุรกิจที่มีสินทรัพย์ถาวรสูง และมีธุรกิจขนาดใหญ่จะมีแนวโน้มการกู้เงินมากกว่าการใช้แหล่งเงินทุนภายใน โอกาสการเจริญเติบโต มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน แสดงให้เห็นว่าอุตสาหกรรมสารเคมีในประเทศปากีสถานที่มีการเจริญเติบโต จะใช้หนี้สินมากกว่าการออกหุ้นในการจัดหาเงินทุนเพื่อลงทุนในโครงการที่จะลงทุนใหม่ ดังนั้นจึงไม่สนับสนับสนุนทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory) รายการช่วยลดภาษีที่มิใช่หนี้สิน มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนหนี้ไม่สนับสนับสนุนทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off Theory)

Somnuk, Piya, and Janthima (2009) ทำการศึกษาปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยช่วงก่อน และภายหลังเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ การศึกษาครั้งนี้มุ่งศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ไม่ใช่หมวดธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต จำนวน 134 บริษัท ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษามีดังนี้ โครงสร้างเงินทุน แทนค่าด้วย อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อทุนก่อนวิกฤติเศรษฐกิจ อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อทุนหลังเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อทุนก่อนวิกฤติเศรษฐกิจ และอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อทุนหลังเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ ส่วนตัวแปรต้นที่ใช้ในการศึกษามีดังนี้ สินทรัพย์ที่มีตัวตน ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของธุรกิจ การเจริญเติบโตของธุรกิจ รายการช่วยลดภาษีที่มิใช่หนี้สิน และความเสี่ยงจากการผิดชำระหนี้สิน ผลการศึกษาพบว่า การเจริญเติบโต ผลได้จากการศึกษาแบบจำลองทั้ง 4 แบบ สอดคล้องกับสมมติฐานที่เขียนไว้ เมื่อธุรกิจมีโอกาสการเจริญเติบโตมากขึ้นจะใช้ส่วนของหนี้สินมากขึ้น เนื่องจากธุรกิจที่มีการเจริญเติบโตสูงต้องการเงินทุนเพื่อใช้ในการลงทุนมาก แต่กำไรสะสมที่มีอยู่นั้นไม่เพียงพอและผู้บริหารทราบข้อมูลภายใน จึงไม่จำเป็นให้บุคคลภายนอกเข้ามามีส่วนในผลกำไรซึ่งมั่นใจว่าจะเพิ่มขึ้น จึงตัดสินใจจัดหาแหล่งเงินทุนภายนอกโดยการสร้างหนี้สิน

ขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์กับสัดส่วนหนี้สินระยะยาวต่อทุนในทิศทางเดียวกัน และผลที่ได้สอดคล้องกับสมมติฐานการที่เขียนไว้ โดยธุรกิจขนาดใหญ่จะมีความเสี่ยงในการล้มละลายต่ำและมีความน่าเชื่อถือมากจึงสามารถก่อหนี้สินได้มาก แต่ธุรกิจขนาดเล็กจะมีความเสี่ยงในการล้มละลายสูง และมีความน่าเชื่อถือน้อยจึงสามารถก่อหนี้ได้น้อย อีกทั้งมองได้อีกด้านว่าธุรกิจที่มีขนาดใหญ่ย่อมมีกระแสเงินสดมาก แต่ยังมีการก่อหนี้สูงอาจจะเป็นผลจากผู้ถือหุ้นต้องการใช้โครงสร้างเงินทุนเพื่อควบคุมการบริหารงานของผู้บริหาร โดยให้มีการก่อหนี้ในระดับหนึ่งของผู้บริหารที่จะบริหารหนี้สินของธุรกิจ โดยไม่เอาเงินที่มีไปใช้ในการลงทุนอย่างไม่เหมาะสม ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางต่อกันข้ามกับอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อ

ทุน และอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อทุน ทั้ง 4 แบบจำลอง สอดคล้องกับสมมติฐานที่เขียนไว้ เมื่อธุรกิจมีกำไรมากทำให้มีกำไรสะสมซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนภายในมากขึ้น จึงพิจารณาก่อหนี้สินน้อยมาก แต่ธุรกิจที่มีกำไรน้อยจะก่อหนี้สินมากเพราะแหล่งเงินทุนภายในไม่เพียงพอจึงต้องจัดหาเงินทุนมาจากแหล่งภายนอกโดยการกู้เงิน และการออกหุ้นทุนตามลำดับ ดังที่กล่าวไว้ในทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น

Khrawish and Khraiwesh (2010) ทำการศึกษาปัจจัยของโครงสร้างเงินทุนของอุตสาหกรรมในประเทศจอร์แดน ตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 30 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ โครงสร้างเงินทุนแทนค่าด้วย อัตราส่วนหนี้สินรวม อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว ตัวแปรต้นที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ ขนาดของธุรกิจ สินทรัพย์ที่มีตัวตนความสามารถในการทำกำไร หนี้สินระยะยาว หนี้สินระยะสั้น ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของอุตสาหกรรมของประเทศจอร์แดนดังต่อไปนี้ ขนาด โครงสร้างของสินทรัพย์ และหนี้สินระยะยาว มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สินรวม และอัตราส่วนหนี้สินระยะยาว ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนหนี้สิน หนี้สินระยะสั้นมีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สินรวม และมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนหนี้สินระยะยาว

Awan, Rashid, and Zia-ur-Rehman (2011) ทำการศึกษาการวิเคราะห์ปัจจัยของโครงสร้างเงินทุนของอุตสาหกรรมน้ำตาลและอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องของประเทศปากีสถาน ตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 33 ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากข้อมูลงบการเงิน ระยะเวลาที่ทำการศึกษาตั้งแต่ปี 1999-2004 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ได้แก่ โครงสร้างเงินทุนแทนค่าด้วย มูลค่าของหนี้ตามบัญชี และมูลค่าตลาดของหนี้สิน ตัวแปรต้นประกอบด้วย สินทรัพย์ที่มีตัวตน ขนาดของธุรกิจ การเจริญเติบโต และความสามารถในการทำกำไร ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยที่อิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของอุตสาหกรรมน้ำตาลและอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องของประเทศปากีสถาน มีดังต่อไปนี้ ขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนหนี้สิน ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory) ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนหนี้สิน ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory) และทฤษฎีตัวแทน (Agency Cost theory) สินทรัพย์ถาวรมีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน หนี้สิน ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีตัวแทน (Agency Cost theory)

Sheikh and Wang (2011) ทำการศึกษาการศึกษาปัจจัยของโครงสร้างเงินทุนของอุตสาหกรรมการผลิตของ ปากีสถาน ตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 160 บริษัท ทำการศึกษาโดยการรวบรวมข้อมูลงบการเงินจาก ปี 2003-2007 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ โครงสร้างเงินทุนแทนค่าด้วย อัตราส่วนหนี้สิน ส่วนปัจจัยที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่อง ความผันผวนของกำไร สินทรัพย์ที่มีตัวตน ขนาดของธุรกิจ รายการช่วยลดภาษีที่มิใช่หนี้สิน โอกาสการเจริญเติบโต จากผลการศึกษาพบว่าความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่อง ความผันผวนของกำไร และโครงสร้างของสินทรัพย์ถาวร มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนหนี้สิน ในขณะที่ขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน ส่วนรายการช่วยลดภาษีที่มิใช่หนี้สิน และโอกาสการเจริญเติบโต ไม่มีระดับนัยสำคัญกับอัตราส่วนหนี้สิน

Vatavu (2012) ทำการศึกษาปัจจัยของโครงสร้างเงินทุน หลักฐานจากอุตสาหกรรมการผลิตในประเทศโรมาเนีย ตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา 196 บริษัท ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินตั้งแต่ปี 2003-2010 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ตัวแปรตามประกอบ อัตราส่วนหนี้สินรวม อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น ตัวแปรต้นประกอบด้วย สินทรัพย์ที่มีตัวตน ขนาดของธุรกิจ โอกาสในการลงทุน รายการช่วยลดภาษีที่มิใช่หนี้สิน ความเสี่ยง และเงินเฟ้อ ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของอุตสาหกรรมการผลิตในประเทศโรมาเนีย มีดังต่อไปนี้ ขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์ทางบวกกับหนี้สิน ส่วนสินทรัพย์ถาวรมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น ในขณะที่ความเสี่ยงทางธุรกิจมีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นและอัตราส่วนหนี้สินรวม และเงินเฟ้อมีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สินระยะยาว

Ahmad and Rahim (2013) ทำการศึกษาการตรวจสอบทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของบริษัทรัฐบาล ตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 44 บริษัทรัฐบาลที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากข้อมูลงบการเงินตั้งแต่ปี 2001-2010 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ตัวแปรตามได้แก่โครงสร้างเงินทุนแทนค่าด้วย อัตราส่วนหนี้สิน อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น ตัวแปรต้นประกอบด้วย สภาพคล่อง สินทรัพย์ที่มีตัวตน ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของธุรกิจ โอกาสการเจริญเติบโต และรายการช่วยลดภาษีที่มิใช่หนี้สิน จากผลการศึกษาพบว่า ขนาดของธุรกิจ เป็นปัจจัยที่มีนัยสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทรัฐบาลที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย ขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สินทั้ง 3 แบบจำลอง สามารถที่จะกู้เงินจากธนาคารได้ง่าย เพราะบริษัทรัฐบาลที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย มีหลักทรัพย์ที่จะสามารถค้ำประกันเงินกู้มากกว่าบริษัทขนาดเล็ก ผลการศึกษาสนับสนับสนุนทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและ

ผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off Theory) สภาพคล่อง เป็นปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ทางลบและมีนัยสำคัญต่ออัตราส่วนหนี้สิน แสดงให้เห็นว่าบริษัทรัฐบาลที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย มีการใช้หนี้สินระยะสั้นจำนวน จึงทำให้เกิดสภาพคล่องสูง ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory) โอกาสการเจริญเติบโต เป็นปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สินและมีนัยสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างสร้างเงินทุน แสดงให้เห็นว่าบริษัทรัฐบาลที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย ที่มีการเจริญเติบโต จะมองหาแหล่งเงินทุนภายนอกในกาทำธุรกิจ และจะใช้หนี้สินระยะยาวในการลงทุนในการทำธุรกิจ ซึ่งสนับสนับสนุนทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off Theory) และทฤษฎีตัวแทน (Agency Cost theory)

Ahmad and Zaman (2013) ทำการศึกษาปัจจัยของโครงสร้างเงินทุน กรณีศึกษาอุตสาหกรรมสิ่งทอในประเทศปากีสถาน ตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา 50 บริษัท ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงินจากปี 2005-2009 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษารั้งนี้ได้แก่ ตัวแปรตามคือโครงสร้างเงินทุนแทนค่าด้วยอัตราส่วนหนี้สิน ตัวแปรต้นประกอบด้วย สินทรัพย์ที่มีตัวตน ขนาดของธุรกิจ โอกาสการเจริญเติบโต และความสามารถในการทำกำไร จากผลการศึกษาพบว่า มีความสัมพันธ์ทางบวกระหว่างสินทรัพย์ถาวรกับอัตราส่วนหนี้สิน ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off Theory) ความสัมพันธ์ทางลบระหว่างขนาดของธุรกิจและอัตราส่วนหนี้สิน ซึ่งโต้แย้งกับทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off Theory) และทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory) ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนหนี้สิน ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory)

Fauzi, Basyith, and Idris (2013) ทำการศึกษาปัจจัยของโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศนิวซีแลนด์ ตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งจำนวน 79 บริษัท ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินตั้งแต่ปี 2007-2011 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ได้แก่ ตัวแปรตามประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สิน อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว และอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น ตัวแปรต้นประกอบด้วย สินทรัพย์ที่มีตัวตน ความสามารถในการทำกำไร การเจริญเติบโต รายการช่วยลดภาษีที่มิใช่หนี้สิน ขนาดของธุรกิจ การบริหารของเจ้าของธุรกิจ เครื่องหมายการค้า จากผลการศึกษาพบว่า สินทรัพย์ถาวร มีนัยสำคัญและมีความสัมพันธ์ทางบวกกับหนี้สินรวมและหนี้สินระยะสั้น เป็นการยืนยันว่าธุรกิจที่มีสินทรัพย์ถาวรจำนวนสูงก็จะมีการใช้หนี้สินจำนวนมาก เพราะสินทรัพย์ถาวรสามารถที่จะนำไปเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันเงินกู้ ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off Theory) การ

เจริญเติบโต มีความสัมพันธ์ทางบวกกับหนี้สินรวม หนี้สินระยะยาว และหนี้สินระยะสั้น ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off Theory) ขนาดของธุรกิจและความสามารถในการทำกำไร มีความสัมพันธ์ทางลบกับหนี้สินรวมและมีนัยสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory)

Forte, Barros, and Nakamura (2013) ทำการศึกษาปัจจัยของโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดเล็กและขนาดกลางในประเทศบราซิล การศึกษาครั้งนี้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากปี1994 -2006 ตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา จำนวน 19,272 บริษัท ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ได้แก่ โครงสร้างเงินทุน แทนด้วย อัตราส่วนหนี้สิน ส่วนปัจจัยที่ใช้ในการศึกษามีดังต่อไปนี้ ขนาดของธุรกิจ โครงสร้างสินทรัพย์ การเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร และอุตสาหกรรม จากผลการศึกษาพบว่า ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนหนี้สิน การเจริญเติบโตมีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน จึงสรุปได้ว่าความสามารถในการทำกำไรและการเจริญเติบโตพิจารณาร่วมกับทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory) ของโครงสร้างเงินทุน ถ้าวิสาหกิจขนาดเล็กและขนาดกลางมีแนวโน้มที่จะขยายตัว จะมีการใช้หนี้สินหลังจากที่แหล่งเงินทุนภายในไม่เพียงพอ ขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน แสดงให้เห็นว่าธุรกิจขนาดใหญ่จะมีการใช้หนี้สินมากกว่าธุรกิจขนาดเล็ก ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off Theory) อายุของธุรกิจมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนหนี้สิน นั้นแสดงให้เห็นว่าธุรกิจที่ดำเนินกิจการมานานจะใช้เงินมากจากแหล่งเงินทุนภายในมากกว่าหนี้สิน ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory)

Masoud (2014) ทำการศึกษาการเลือกปัจจัยของโครงสร้างเงินทุน หลักจากการบริษัทในประเทศลิเบีย ตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งเป็นบริษัทที่จดเทียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศลิเบีย ทำการรวบรวมข้อมูลงบการเงินจากปี 2008-2013 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาโครงสร้างเงินทุน แทนด้วย มูลค่าราคาตามบัญชีของหุ้น และมูลค่าราคาตลาดของหุ้น ตัวแปรปัจจัยของโครงสร้างเงินทุนได้แก่ สินทรัพย์ที่มีตัวตน โอกาสการเจริญเติบ ความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่อง ขนาดของธุรกิจ ต้นทุนของเงินทุน ผลการศึกษาพบว่า การเจริญเติบโต มีความสัมพันธ์ทางลบกับมูลค่าราคาตามบัญชีของหุ้น และมูลค่าราคาตลาดของหุ้น และขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์ทางบวกกับมูลค่าราคาตามบัญชีของหุ้น และมูลค่าราคาตลาดของหุ้น ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off Theory) ความสามารถในการทำกำไร สินทรัพย์ถาวร และสภาพคล่อง มีความสัมพันธ์ทางลบกับมูลค่าราคาตามบัญชีของหุ้น และมูลค่า

ราคาตลาดของหุ้น ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory) ต้นทุนของทุนมีความสัมพันธ์ทางบวกและมีนัยสำคัญกับมูลค่าราคาตามบัญชีของหุ้น และมูลค่าราคาตลาดของหุ้น ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off Theory) และทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory)

จากการศึกษางานวิจัยที่ผ่านมาในอดีตผู้ศึกษาได้ทำการสรุปการศึกษาที่เกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนและปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน ตามตารางที่ 2.1 ตารางสรุปงานวิจัยที่เกี่ยวกับการศึกษาโครงสร้างเงินทุน ดังต่อไปนี้

DPU

ตารางที่ 2.1 สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวกับการศึกษาโครงสร้างเงินทุน

ปีที่ทำการศึกษา	ชื่องานวิจัย	บุคคลที่ทำการศึกษา	ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ประเทศที่ทำการศึกษา	ปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน
1999	ทำการศึกษาเกี่ยวกับนโยบายทางการเงินและการเลือกโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางและขยาดย่อมในประเทศอังกฤษ	Michaelas, Chittenden & Panikkos	ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้	- ผลกระทบของอัตราภาษี - ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สิน	ประเทศอังกฤษ	ผลกระทบของอัตราภาษี
			ทฤษฎีตัวแทน	- การเจริญเติบโตในอดีต - การเจริญเติบโตในอนาคต - โครงสร้างสินทรัพย์ถาวร - ความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจ		- การเจริญเติบโตในอดีต - การเจริญเติบโตในอนาคต - โครงสร้างสินทรัพย์ถาวร
			ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น	- ความสามารถในการทำกำไร - อายุของธุรกิจ - เจ้าหนี้สุทธิ - ขนาดของธุรกิจ		- ความสามารถในการทำกำไร - อายุของธุรกิจ - เจ้าหนี้สุทธิ - ขนาดของธุรกิจ

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ปีที่ทำการศึกษา	ชื่องานวิจัย	บุคคลที่ทำการศึกษา	ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ประเทศที่ทำการศึกษา	ปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน
				ตัวแปรตาม - อัตราส่วนหนี้สินรวม - อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น - อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว		
1999	ปัจจัยของโครงสร้างเงินทุนหลักฐานจากบริษัทที่ดินในประเทศอังกฤษ	Ooi	ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น	- ขนาดของธุรกิจ - อัตราการเจริญเติบโต - ความสามารถในการทำกำไร - ความเสี่ยง - ผลกระทบของอัตราภาษี - อัตราส่วนหนี้สิน - การเจริญเติบโต - โอกาสในการลงทุน - ความสามารถในการทำกำไร - ความเสี่ยง	ประเทศอังกฤษ	- ขนาดของธุรกิจ - อัตราการเจริญเติบโต - ความสามารถในการทำกำไร

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ปีที่ทำการศึกษา	ชื่องานวิจัย	บุคคลที่ทำการศึกษา	ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ประเทศที่ทำการศึกษา	ปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน
2001	โครงสร้างเงินทุนและลักษณะของธุรกิจ หลักฐานจากตลาดเกิดใหม่ของประเทศมาเลเซีย	Pandey	- ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น - ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้	- ขนาดของธุรกิจ - สินทรัพย์ถาวร ตัวแปรตาม อัตราส่วนหนี้สิน	ประเทศมาเลเซีย	- การเจริญเติบโต - ความเสี่ยง - ขนาดของธุรกิจ
2001	การศึกษาโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในประเทศสเปน	Sogorb Mira	- ทฤษฎีการจัดหาเงินตามขั้น - ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้	- ผลกระทบของอัตราภาษี - ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สิน - โอกาสการเจริญเติบโต - โครงสร้างสินทรัพย์ถาวร - ขนาดของธุรกิจ - ความสามารถในการทำกำไร	ประเทศสเปน	ขนาดของธุรกิจ - โครงสร้างของสินทรัพย์ - ความสามารถในการทำกำไร

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ปีที่ทำการศึกษา	ชื่องานวิจัย	บุคคลที่ทำการศึกษา	ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ประเทศที่ทำการศึกษา	ปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน
2002	ลักษณะของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมที่มีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุน			ตัวแปรตาม - อัตราส่วนหนี้สิน - อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว - อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น		
2003	โครงสร้างเงินทุนและการจัดหาเงินทุนของของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม หลักฐานจากประเทศ ออสเตรเลีย	Cassar & Holmes	- ทฤษฎีการจัดหาเงินตามขั้น - ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้	- ขนาดของธุรกิจ - โครงสร้างสินทรัพย์ - ความสามารถในการทำกำไร - ความเสี่ยง - การเจริญเติบโต	ประเทศออสเตรเลีย	- ขนาดของธุรกิจ - ความสามารถในการทำกำไร - การเจริญเติบโต

DPU

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ปีที่ทำการศึกษา	ชื่องานวิจัย	บุคคลที่ทำการศึกษา	ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ประเทศที่ทำการศึกษา	ปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน
				ตัวแปรตาม - อัตราส่วนหนี้สินระยะรวม - อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว - อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น - แหล่งเงินทุนจากภายนอก - แหล่งเงินทุนจากธนาคาร		
2003	โครงสร้างเงินทุนและคำนิยามของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม : ทำการตรวจสอบโดยใช้ข้อมูลตัดขวางทางยาว	Aybar-Arias, Casino Martinez & López-Gracia	- ทฤษฎีการจัดหาเงินตามขั้น	- เงินลงทุนของเจ้าของ - โอกาสการเจริญเติบโต - ขนาดของธุรกิจ - อายุของธุรกิจ ตัวแปรตาม - อัตราส่วนหนี้สินรวม - ผลกระทบของอัตราภาษี - ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สิน	สหภาพยุโรป	- โอกาสกาเจริญเติบโต

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ปีที่ทำการศึกษา	ชื่องานวิจัย	บุคคลที่ทำการศึกษา	ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ประเทศที่ทำการศึกษา	ปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน
2003	ทำการศึกษาลักษณะของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อยที่มีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนอย่างไร	Sogorb-Mira	- ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้	- ความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้ - โอกาสการเจริญเติบโต - โครงสร้างของสินทรัพย์ - ขนาดของธุรกิจ - สภาพคล่อง	ประเทศสเปน	- ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สิน - โอกาสการเจริญเติบโต - โครงสร้างของสินทรัพย์ - ขนาดของธุรกิจ
			- ทฤษฎีการจัดหาเงินตามขั้น	- กระแสเงินสด - อายุของธุรกิจ - ความสามารถในการทำกำไร ตัวแปรตาม - อัตราส่วนหนี้สินรวม		ความสามารถในการทำกำไร

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ปีที่ทำการศึกษา	ชื่องานวิจัย	บุคคลที่ทำการศึกษา	ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ประเทศที่ทำการศึกษา	ปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน
2004	ปัจจัยของโครงสร้างเงินทุน: หลักฐานจากภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก	Deesomsak, Paudyal & Pescetto	- ทฤษฎีตัวแทน - ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น - ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้	- สินทรัพย์ถาวร - ความสามารถในการทำกำไร - ขนาดของธุรกิจ - โอกาสในการเจริญเติบโต - ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สิน - สภาพคล่อง - ความยืดหยุ่นของกำไร - ราคาหุ้น ตัวแปรตาม - หนี้สินหารด้วยอัตราส่วนเงินทุน	ภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก	- สินทรัพย์ถาวร - ขนาดของธุรกิจ - ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สิน - สภาพคล่อง

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ปีที่ทำการศึกษา	ชื่องานวิจัย	บุคคลที่ทำการศึกษา	ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ประเทศที่ทำการศึกษา	ปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน
2004	ปัจจัยของโครงสร้างเงินทุน : กรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศเนปาล	Baral	- ทฤษฎีตัวแทน - ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น - ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้	- ขนาดของธุรกิจ - โอกาสการเจริญเติบโต - ความเสี่ยงทางธุรกิจ - ความสามารถในการทำกำไร - เงินปันผลจ่าย - ความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ - ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ตัวแปรตาม - อัตราส่วนหนี้สินรวม	ประเทศเนปาล	- ความสามารถในการทำกำไร - โอกาสการเจริญเติบ - ขนาดของธุรกิจ

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ปีที่ทำการศึกษา	ชื่องานวิจัย	บุคคลที่ทำการศึกษา	ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ประเทศที่ทำการศึกษา	ปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน
2005	ปัจจัยของโครงสร้างเงินทุนหลักฐานจาก บริษัทข้ามชาติและบริษัทในประเทศออสเตรเลีย	Akhtar	- ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ - ทฤษฎีตัวแทน	- จำนวนบริษัทย่อยในต่างประเทศ - อัตราแลกเปลี่ยน - ความเสี่ยงทางการเมือง - ต้นทุนการล้มละลาย - ขนาดของธุรกิจ - มูลค่าสินทรัพย์ที่ใช้ในการค้ำประกัน - ความสามารถในการทำกำไร - ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สิน ตัวแปรตาม - อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว	ประเทศออสเตรเลีย	- ต้นทุนการล้มละลาย - ความสามารถในการทำกำไร

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ปีที่ทำการศึกษา	ชื่องานวิจัย	บุคคลที่ทำการศึกษา	ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ประเทศที่ทำการศึกษา	ปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน
2005	สมมติฐานของทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้นหรือการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ หลักฐานจากประเทศจีน	Tong & Green	- ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น - ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้	- ความสามารถในการทำกำไร - ขนาดของธุรกิจ - อัตราการเจริญเติบโต - เงินปันผลจ่าย ตัวแปรตามอัตราส่วนหนี้สินระยะยาว	ประเทศจีน	ความสามารถในการทำกำไร - เงินปันผลจ่าย
2006	โครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม กรณีศึกษาบริษัทในประเทศเวียดนาม	Nguyen & Ramachandran	- ทฤษฎีตัวแทน	- การเจริญเติบโตของธุรกิจ - สินทรัพย์ถาวร - ความเสี่ยงทางธุรกิจ	ประเทศเวียดนาม	- การเจริญเติบโตของธุรกิจ - ความเสี่ยงทางธุรกิจ
			- ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น	- ความสามารถในการทำกำไร - ขนาดของธุรกิจ - เจ้าของธุรกิจ		ขนาดของธุรกิจ - ความสามารถในการทำกำไร

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ปีที่ทำการศึกษา	ชื่องานวิจัย	บุคคลที่ทำการศึกษา	ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ประเทศที่ทำการศึกษา	ปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน
				- ความสัมพันธ์ระหว่างธนาคาร - เครือข่าย ตัวแปรตาม - อัตราส่วนหนี้สิน - อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น - อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นอื่น		
2007	ลักษณะเฉพาะของธุรกิจที่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุน: การศึกษาเชิงประจักษ์	Eriotis	- ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น - ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้	- ขนาดของธุรกิจ - สภาพคล่อง - ความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ - การเจริญเติบโต ตัวแปรตาม - อัตราส่วนหนี้สิน	ประเทศกรีซ	- สภาพคล่อง - ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย - ดารเจริญเติบโต

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ปีที่ทำการศึกษา	ชื่องานวิจัย	บุคคลที่ทำการศึกษา	ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ประเทศที่ทำการศึกษา	ปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน
2007	โครงสร้างเงินทุนของบริษัทในประเทศรัสเซีย :การทดสอบทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้กับทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น	Ivashokovskaya & Solntseva	- ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น - ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้	- ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สิน - ผลกระทบของอัตราภาษี - โครงสร้างสินทรัพย์ถาวร - ความสามารถในการทำกำไร - ขนาดของธุรกิจ - เงินปันผล - การเจริญเติบโต ตัวแปรตาม - อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวหารราคาตามบัญชีของหุ้น - อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวหารด้วยราคาตลาดของหุ้น	ประเทศรัสเซีย	- ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สิน - โครงสร้างสินทรัพย์ถาวร - ความสามารถในการทำกำไร - การเจริญเติบโต

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ปีที่ทำการศึกษา	ชื่องานวิจัย	บุคคลที่ทำการศึกษา	ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ประเทศที่ทำการศึกษา	ปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน
				- อัตราส่วนหนี้สินรวมหารด้วยราคาตลาดของหุ้น - อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม - อัตราส่วนหนี้สินรวมหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม		
2007	ปัจจัยโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม :วิธี Seemingly Unrelated Regression	Mac an Bhaird & Lucey	- ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้	- อายุของธุรกิจ - ขนาดของธุรกิจ - ค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา - ทรัพย์สินของเจ้าของ	ประเทศไอแลนด์	- อายุของธุรกิจ - ขนาดของธุรกิจ - ค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ปีที่ทำการศึกษา	ชื่องานวิจัย	บุคคลที่ทำการศึกษา	ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ประเทศที่ทำการศึกษา	ปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน
			- ทฤษฎีตัวแทน	- หลักทรัพย์ค้ำประกันของธุรกิจ - อายุของธุรกิจ - ขนาดของธุรกิจ - สินทรัพย์ถาวร - ค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา - ทรัพย์สินของเจ้าของ ตัวแปรตาม - เงินฝากส่วนบุคคล - กำไรสะสม - แหล่งเงินทุนภายนอก - อัตราส่วนหนี้สินรวม - อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว - อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น		

DPU

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ปีที่ทำการศึกษา	ชื่องานวิจัย	บุคคลที่ทำการศึกษา	ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ประเทศที่ทำการศึกษา	ปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน
2007	การเลือกปัจจัยของโครงสร้างเงินทุน : หลักฐานจากบริษัทในประเทศโปแลนด์	Mazur	- ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้	- โครงสร้างสินทรัพย์ - ความสามารถในการทำกำไร - โอกาสการเจริญเติบโต - สภาพคล่อง - ขนาดธุรกิจ - ลักษณะของธุรกิจ - ความเสี่ยงทางธุรกิจ - ผลกระทบของอัตราภาษี - ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สิน	ประเทศโปแลนด์	- โครงสร้างสินทรัพย์ - ขนาดของธุรกิจ
			- ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น	- โครงสร้างสินทรัพย์ - ความสามารถในการทำกำไร - โอกาสการเจริญเติบโต - สภาพคล่อง		- ความสามารถในการทำกำไร - สภาพคล่อง

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ปีที่ทำการศึกษา	ชื่องานวิจัย	บุคคลที่ทำการศึกษา	ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ประเทศที่ทำการศึกษา	ปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน
				- ขนาดธุรกิจ - ความเสี่ยงทางธุรกิจ - นโยบายเงินปันผล ตัวแปรตาม -อัตราส่วนหนี้สิน		
2008	ปัจจัยโครงสร้างเงินทุน: การศึกษาเชิงประจักษ์ของอุตสาหกรรมไวน์ในประเทศฝรั่งเศส	Viviani	- ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น - ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้	- ขนาดของธุรกิจ - โครงสร้างของสินทรัพย์ - ความสามารถในการทำกำไร - ความเสี่ยง - การเจริญเติบโต - อายุ - ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สิน	ประเทศฝรั่งเศส	- ความสามารถในการทำกำไร - อายุ - โครงสร้างของสินทรัพย์ - ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สิน - การเจริญเติบโต

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ปีที่ทำการศึกษา	ชื่องานวิจัย	บุคคลที่ทำการศึกษา	ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ประเทศที่ทำการศึกษา	ปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน
				ตัวแปรตาม - อัตราส่วนหนี้สินรวม - อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว - อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น		
2008	ปัจจัยของโครงสร้างเงินทุนของอุตสาหกรรมสารเคมีในประเทศปากีสถาน	Rafiq,Iqbal & Atiq	- ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น - ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้	- โครงสร้างของสินทรัพย์ - ขนาดธุรกิจ - ความสามารถในการทำกำไร - การเจริญเติบโต - การเปลี่ยนแปลงของรายได้ ตัวแปรตาม - รายการช่วยลดภาษีที่มิใช่หนี้สิน - อัตราส่วนหนี้สิน	ประเทศปากีสถาน	- ความสามารถในการทำกำไร - โครงสร้างของสินทรัพย์ - โอกาสการเจริญเติบโต - รายการช่วยลดภาษีที่มิใช่หนี้สิน

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ปีที่ทำการศึกษา	ชื่องานวิจัย	บุคคลที่ทำการศึกษา	ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ประเทศที่ทำการศึกษา	ปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน
2009	การศึกษาทฤษฎีโครงสร้างเงินทุน : การทดสอบทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น และทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้หลักฐานจากตลาดทุนของประเทศมาเลเซีย	Ali Ahmed & Hisham	- ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น	- เงินทุนภายในกิจการ - เงินปันผลจ่าย - จำนวนเงินที่จ่ายชำระหนี้สินระยะยาว - เงินทุนหมุนเวียน	ประเทศมาเลเซีย	
			- ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้	- ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สิน - สินทรัพย์ถาวร - การเจริญเติบโต - ขนาดของธุรกิจ ตัวแปรตาม - การก่อหนี้สินใหม่		- ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สิน - การเจริญเติบโต - ขนาดของธุรกิจ

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ปีที่ทำการศึกษา	ชื่องานวิจัย	บุคคลที่ทำการศึกษา	ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ประเทศที่ทำการศึกษา	ปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน
2009	โครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม : การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจ	Bell & Vos	- ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น - ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้	- ขนาดของธุรกิจ - เจ้าของธุรกิจ - ความสามารถในการทำกำไร - อายุของธุรกิจ - การเจริญเติบโต - การศึกษา - การเข้าถึงแหล่งเงินทุน - เพศ ตัวแปรตาม - แหล่งเงินทุนภายนอก - อัตราส่วนหนี้สิน	ประเทศเยอรมัน กรีก ไอร์แลนด์ เวียดนาม โปตุเกส เกาหลีใต้ เวียดนาม สเปน	- ขนาดของธุรกิจ - การเจริญเติบโต - ความสามารถในการทำกำไร - การเข้าถึงแหล่งเงินทุน

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ปีที่ทำการศึกษา	ชื่องานวิจัย	บุคคลที่ทำการศึกษา	ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ประเทศที่ทำการศึกษา	ปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน
2010	ปัจจัยของโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในประเทศไอร์แลนด์	Mac an Bhair & Lucey	- ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น	- อายุของธุรกิจ - ขนาดของธุรกิจ - ค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา - ทรัพย์สินของเจ้าของ	ประเทศไอร์แลนด์	- อายุ - ขนาดของธุรกิจ - ค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา
			- ทฤษฎีตัวแทน	- หลักทรัพย์ค้ำประกันของธุรกิจ - อายุของธุรกิจ - ขนาดของธุรกิจ - สินทรัพย์ถาวร - ค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา - ทรัพย์สินของเจ้าของ - เงินฝากส่วนบุคคล - กำไรสะสม		- ทรัพย์สินของเจ้าของ

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ปีที่ทำการศึกษา	ชื่องานวิจัย	บุคคลที่ทำการศึกษา	ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ประเทศที่ทำการศึกษา	ปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน
				- แหล่งเงินทุนภายนอก - อัตราส่วนหนี้สินรวม - อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว		
2009	ผลกระทบของธุรกิจและโครงสร้างเงินทุนของอุตสาหกรรมขนาดเล็กหลักฐานจากประเทศเนเธอร์แลนด์	Degryse, Goeij & Kappert	- ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น - ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้	- ขนาดของธุรกิจ - โครงสร้างสินทรัพย์ - เจ้าหนี้สุทธิ - ความสามารถในการทำกำไร - การเจริญเติบโต - อัตราภาษี - ค่าเสื่อมราคา ตัวแปรตาม - อัตราส่วนหนี้สินรวม อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว - อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น	ประเทศเนเธอร์แลนด์	- ขนาดของธุรกิจ - สินทรัพย์ถาวร - เจ้าหนี้สุทธิ - โอกาสการเจริญเติบโต

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ปีที่ทำการศึกษา	ชื่องานวิจัย	บุคคลที่ทำการศึกษา	ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ประเทศที่ทำการศึกษา	ปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน
2009	ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยช่วงก่อนและภายหลังการเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ	Somnuk, Piya & Janthima	- ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น - ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ - ทฤษฎีตัวแทน	- สินทรัพย์ที่มีตัวตน - ความสามารถในการทำกำไร - ขนาดของธุรกิจ - การเจริญเติบโตของธุรกิจ - รายการช่วยลดภาษีที่ไม่ใช้หนี้สิน - ความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระ ตัวแปรตาม - อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว - อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น - อัตราส่วนหนี้สินรวม	ประเทศไทย	- การเจริญเติบโต - ขนาดของธุรกิจ - ความสามารถในการทำกำไร

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ปีที่ทำการศึกษา	ชื่องานวิจัย	บุคคลที่ทำการศึกษา	ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ประเทศที่ทำการศึกษา	ปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน
2010	ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้และทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น ที่มีความสัมพันธ์เกี่ยวกับการตัดสินใจในโครงสร้างเงินทุน	Serrasqueiro & Nunes	ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้	- ความสามารถในการทำกำไร - ขนาดของธุรกิจ - โครงสร้างของสินทรัพย์ถาวร - ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สิน - ผลกระทบของอัตราภาษี - ความเสี่ยง	ประเทศโปรตุเกส	- ขนาดของธุรกิจ
			ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น	- กระแสเงินสด - ขนาดของธุรกิจ - เงินปันผลจ่าย - โอกาสการเจริญเติบโต ตัวแปรตาม - มูลค่าตามบัญชีของหนี้สิน		- กระแสเงินสด - เงินปันผลจ่าย

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ปีที่ทำการศึกษา	ชื่องานวิจัย	บุคคลที่ทำการศึกษา	ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ประเทศที่ทำการศึกษา	ปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน
2011	ปัจจัยของโครงสร้างหนี้สิน : การศึกษาเชิงประจักษ์ของบริษัทในประเทศมาเลเซีย	Mustapha, Ismail & Minai	ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ - ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น	- ขนาดของธุรกิจ - ความสามารถในการทำกำไร - สินทรัพย์ถาวร - การเจริญเติบโต - การบริหารงานของเจ้าของ ตัวแปรตาม - อัตราหนี้สินรวม - อัตราส่วนหนี้ระยะยาว - อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น - มูลค่าตลาดของหนี้สิน - มูลค่าตลาดของหนี้สินระยะยาว	ประเทศมาเลเซีย	ความสามารถในการทำกำไร - สินทรัพย์ถาวร

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ปีที่ทำการศึกษา	ชื่องานวิจัย	บุคคลที่ทำการศึกษา	ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ประเทศที่ทำการศึกษา	ปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน
2011	ปัจจัยของอัตราส่วนหนี้สินของบริษัทสิ่งทอในประเทศอินเดีย	Ali	- ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น - ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้	- ขนาดของธุรกิจ - การเจริญเติบโต - ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับไม่ใช้หนี้สิน - ความสามารถในการทำกำไร - สินทรัพย์ถาวร ตัวแปรตาม อัตราส่วนหนี้สิน	ประเทศอินเดีย	- ขนาดของธุรกิจ - สินทรัพย์ถาวร - ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สิน
2011	ปัจจัยของโครงสร้างเงินทุนการศึกษาอุตสาหกรรมการผลิตของประเทศปากีสถาน	Afza & Hussain	- ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ - ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น	- สินทรัพย์ถาวร - ขนาดธุรกิจ - ความสามารถในการทำกำไร - ภาษี - สภาพคล่อง - ต้นทุนของหนี้สิน	ประเทศปากีสถาน	- สภาพคล่อง - การเจริญเติบโต - ขนาดของธุรกิจ - ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สิน

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ปีที่ทำการศึกษา	ชื่องานวิจัย	บุคคลที่ทำการศึกษา	ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ประเทศที่ทำการศึกษา	ปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน
				- ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สิน ตัวแปรตาม - อัตราส่วนหนี้สิน		
2011	วิเคราะห์ปัจจัยโครงสร้างเงินทุนของอุตสาหกรรมน้ำตาลและอุตสาหกรรมอื่น	Awan & Zia-ur-Rehman	- ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น - ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชนในการก่อหนี้ - ทฤษฎีตัวแทน	- สินทรัพย์ถาวร - ขนาดของธุรกิจ - การเจริญเติบโต - ความสามารถในการทำกำไร ตัวแปรตาม - อัตราส่วนหนี้ส่วนระยะยาว	ประเทศปากีสถาน	- ขนาดของธุรกิจ - ความสามารถในการทำกำไร - สินทรัพย์ถาวร
2012	ปัจจัยของโครงสร้างเงินทุน: หลักฐานจากบริษัทการผลิตของประเทศโรมาเนีย	Vătavu	ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้	- โครงสร้างสินทรัพย์ - ขนาดธุรกิจ - โอกาสในการลงทุน - ความเสี่ยง	ประเทศโรมาเนีย	- ขนาดของธุรกิจ - สินทรัพย์ถาวร - ความเสี่ยงทางธุรกิจ - อัตราเงินเฟ้อ

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ปีที่ทำการศึกษา	ชื่องานวิจัย	บุคคลที่ทำการศึกษา	ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ประเทศที่ทำการศึกษา	ปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน
				- ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สิน - อัตราเงินเฟ้อ ตัวแปรตาม - อัตราส่วนหนี้สินรวม - อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว - อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น		
2013	ปัจจัยของโครงสร้างเงินทุน: การศึกษาเชิงประจักษ์ของอุตสาหกรรมซีเมนต์ในประเทศปากีสถาน	Qayyum	ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น	- ความสามารถในการทำกำไร - ขนาดของธุรกิจ - การเจริญเติบโต - สินทรัพย์ถาวร ตัวแปรตาม - อัตราส่วนหนี้สิน		

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ปีที่ทำการศึกษา	ชื่องานวิจัย	บุคคลที่ทำการศึกษา	ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ประเทศที่ทำการศึกษา	ปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน
2013	ปัจจัยของโครงสร้างเงินทุน: การศึกษาธุรกิจของประเทศนิวซีแลนด์	Fauzi, Basyith & Idris	- ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น - ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ - ทฤษฎีตัวแทน	- สินทรัพย์ถาวร - ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สิน - ความสามารถในการทำกำไร - การเจริญเติบโต - ขนาดของธุรกิจ - การบริหารงานของเจ้าของ - เครื่องหมายการค้า ตัวแปรตาม - อัตราส่วนหนี้สิน	ประเทศนิวซีแลนด์	- สินทรัพย์ถาวร - การเจริญเติบโต - ขนาดของธุรกิจ
2013	ปัจจัยของโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในประเทศบราซิล	Forte, Barros & Nakamura	ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้	- ขนาดของธุรกิจ - โครงสร้างสินทรัพย์ - การเจริญเติบโต	ประเทศบราซิล	- ความสามารถในการทำกำไร - การเจริญเติบโต

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ปีที่ทำการศึกษา	ชื่องานวิจัย	บุคคลที่ทำการศึกษา	ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ประเทศที่ทำการศึกษา	ปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน
			- ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น	- ความสามารถในการทำกำไร - ความเสี่ยง - อายุของธุรกิจ - ลักษณะของอุตสาหกรรม ตัวแปรตาม อัตราส่วนหนี้สิน		- ขนาดของธุรกิจ - อายุของธุรกิจ
2014	การเลือกปัจจัยของโครงสร้างเงินทุน: หลักฐานจากบริษัทในประเทศลิเบีย	Masoud	- ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น - ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้	- สินทรัพย์ถาวร - การเจริญเติบโต - ความสามารถในการทำกำไร - ขนาดของธุรกิจ - ต้นทุนของทุน	ประเทศลิเบีย	- การเจริญเติบโต - ความสามารถในการทำกำไร - สินทรัพย์ถาวร - สภาพคล่อง
			- ทฤษฎีตัวแทน	ตัวแปรตาม - มูลค่าราคาตามบัญชีของหุ้น - มูลค่าราคาตลาดของหุ้น		- ต้นทุนของทุน

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ปีที่ทำการศึกษา	ชื่องานวิจัย	บุคคลที่ทำการศึกษา	ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ประเทศที่ทำการศึกษา	ปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน
2554	แบบจำลองโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย : กรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	วิจิตรา	- ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ - ทฤษฎีตัวแทน	- โอกาสการเจริญเติบโต - ขนาดของธุรกิจ - ความสามารถในการทำกำไร - ความเสี่ยงทางธุรกิจ - ขนาดตราสารหนี้ต่อGDP ตัวแปรตาม - อัตราส่วนหนี้สินรวม	ประเทศไทย	- โอกาสการเจริญเติบโต - ขนาดของธุรกิจ - ความสามรถในการทำกำไร

ตารางที่ 2.2 ตารางสรุปตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา สรุปตัวแปรที่ค้นพบจากการศึกษางานวิจัยที่ผ่านมาในอดีตข้างต้น ผู้ศึกษาได้เลือกทำการเลือกปัจจัยที่เหมาะสมใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีไม่ใช่หนี้สิน ความเสี่ยงทางธุรกิจ สภาพคล่อง การเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร อายุของธุรกิจ โครงสร้างสินทรัพย์ ตัวแปรเจ้าหนี้สุทธิซึ่งมีทั้ง 9 ปัจจัย และทำการเพิ่มปัจจัยใหม่ที่จะใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ ความเสี่ยงทางการเงิน สินทรัพย์หมุนเวียน เงินกู้ยืมระยะสั้น อัตราการจ้างแรงงาน ซึ่งจากการศึกษางานวิจัยที่ผ่านมาพบว่ามีการพิจารณา ความเสี่ยงทางการเงิน สินทรัพย์หมุนเวียน เงินกู้ยืมระยะสั้น อัตราการจ้างแรงงาน ในการศึกษามีไม่มาก

การศึกษาในครั้งผู้ศึกษาได้ทำการเพิ่มปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน ได้แก่ความเสี่ยงทางการเงินจากการศึกษาของทฤษฎีที่ผ่านมาทั้ง 3 ทฤษฎีที่ทำการศึกษาพบว่าการนำเสนอของสามทฤษฎีกล่าวไว้ดังนี้ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off theory) เป็นการนำเสนอเกี่ยวกับผลประโยชน์ในการก่อหนี้นั้นก็คือถ้าหากจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้จะมีการจ่ายภาษีน้อยลดเพราะดอกเบี้ยจ่ายสามารถประหยัดภาษีได้การเสนอของทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking order theory) พบว่าการจัดหาเงินทุนของธุรกิจต้องมาจากแหล่งภายในก่อนถ้าหากมีการใช้เงินทุนจากแหล่งภายในจึงจะทำการจัดหาเงินทุนจากการเพิ่มทุนและการออกหุ้นทุนจะเป็นแหล่งสุดท้ายแนวความคิดด้านความขัดแย้งระหว่างกลุ่ม (agency cost) ได้พิจารณาความขัดแย้งระหว่างกลุ่มคนที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัท ได้แก่ ผู้บริหาร (Managers) ผู้ถือหุ้น (Shareholders) และเจ้าหนี้ (Bondholders หรือ Debthholder) ซึ่งแต่ละฝ่ายจะมองถึงผลประโยชน์สูงสุดของแต่ละฝ่ายจากทฤษฎีทั้งสามที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุนต้องมีการพิจารณาเกี่ยวกับหนี้สินผลตอบแทนและความเสี่ยงถ้าเงินทุนของธุรกิจมาจากหนี้สินทั้งหมดจะทำให้เกิดความเสี่ยงมากและธุรกิจจะล้มละลายสูง ความเสี่ยงทางการเงินคือความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นนอกเหนือจากความเสี่ยงทางธุรกิจ ซึ่งเป็นผลมาจากการเพิ่มของหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนเมื่อใดที่ธุรกิจมีการกู้ยืมเงินเพื่อใช้ในการดำเนินงานความเสี่ยงทางการเงินจะเกิดขึ้นเสมอ

ความเสี่ยงทางการเงินเป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างเงินทุน การเพิ่มสัดส่วนในหนี้สิน การเพิ่มสัดส่วนในสัญญาเช่าระยะยาว และการเพิ่มสัดส่วนทุนหุ้นบุริมสิทธิในโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจ ล้วนเป็นภาระผูกพันทางการเงินในรูปดอกเบี้ยจ่าย ค่าเช่า และเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิให้สูง ค่าใช้จ่ายเหล่านี้ล้วนเป็นร่ายจ่ายทางการเงินซึ่งจะต้องจ่ายเป็นจำนวนคงที่ในระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ดอกเบี้ยจ่ายและค่าเช่าธุรกิจมีภาระผูกพันจะต้องจ่าย ไม่ว่าผลการดำเนินงานจะมีกำไรหรือขาดทุนก็ตาม ด้วยเหตุนี้ การก่อ

ภาระผูกพันทางการเงินจึงก่อให้เกิดความเสี่ยงทางการเงิน กล่าวคือธุรกิจนั้นเสี่ยงต่อการล้มละลาย และเสี่ยงต่อการเปลี่ยนแปลงในกำไรส่วนของเจ้าของ

ความเสี่ยงทางการเงินที่เพิ่มขึ้นไม่เพียงแต่เป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินทุนโดยการก่อหนี้สินเพิ่มทำให้เกิดภาระความผูกพันทางการเงินสูง แต่ยังอาจเป็นผลสืบเนื่องมาจากความเสี่ยงทางธุรกิจอีกด้วยคือ หากธุรกิจมีการก่อหนี้สินสูงในโครงสร้างเงินทุนทำให้มีภาระผูกพันที่จะต้องจ่ายดอกเบี้ยเป็นจำนวนมาก ทำให้กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีลดลงทำให้ธุรกิจไม่สามารถชำระหนี้ได้ อันทำให้เกิดความเสี่ยงทางการเงินสูงเท่ากับความเสี่ยงทางธุรกิจเป็นตัวเร่งให้เกิดความเสี่ยงทางการเงินยิ่งสูงขึ้น

สินทรัพย์หมุนเวียน หมายถึงสินทรัพย์ที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดหรือใช้ไปภายในระยะเวลา 1 ปีประกอบด้วย เงินสด รายการเทียบเท่าเงินสด เงินลงทุนระยะสั้น ลูกหนี้การค้า เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน สินค้าคงเหลือ สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น จะมีความสำคัญกับโครงสร้างเงินทุน เพราะการพิจารณาการตัดสินใจเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนนั้น เป็นการตัดสินใจเกี่ยวกับการจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินระยะยาว หรือการตัดสินใจเกี่ยวกับการจัดหาเงินมาจากการเพิ่มทุน ดังนั้นถ้าธุรกิจที่มีสินทรัพย์หมุนเวียนจำนวนมากย่อมแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการจ่ายชำระหนี้สินระยะสั้น หรือเรียกอีกอย่างหนึ่งว่าธุรกิจนั้นมีสภาพคล่องในการดำเนิน ดังนั้น จึงทำให้ผู้ศึกษาต้องการทราบว่า สินทรัพย์หมุนเวียนนั้นมีอิทธิต่อการจัดการโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจหรือไม่

เงินกู้ยืมระยะสั้น จัดประเภทเป็นหนี้สินหมุนเวียน ซึ่งการจัดหาเงินมาจากแหล่งเงินกู้ระยะสั้นนั้นมีต้นทุนในการจัดหาเงินทุนที่ต่ำ และทำได้ง่ายไม่ยุ่งยากเหมือนการจัดหาเงินทุนมาจากการกู้ยืมระยะยาว ซึ่งถ้าธุรกิจที่มีการจัดหาเงินกู้ระยะสั้นมาใช้ในการดำเนินธุรกิจ ถ้าหากมีความต้องการจัดหาเงินทุนมาใช้ในการดำเนินธุรกิจ จะมีการจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินระยะยาว หรือ มาจากการเพิ่มทุนหรือไม่

อัตราการจ้างแรงงาน มีความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจถ้าหากกิจการมีการดำเนินธุรกิจก็จะต้องมีการจ้างบุคคลเข้ามาดำเนินงานในฝ่ายต่างๆของธุรกิจ ถ้าหากธุรกิจนั้นมีการจ้างแรงงานเป็นจำนวนมากก็จะมีการจ่ายค่าแรงงานไม่ว่าจะเป็นในรูปแบบรายวันหรือรายเดือน ค่าแรงงานถือเป็นค่าใช้จ่ายในดำเนินงานและเป็นรายจ่ายที่มีจำนวนมาก ดังนั้นแสดงให้เห็นว่าถ้าธุรกิจมีการจ้างแรงงานเป็นจำนวนมากนั้นแสดงถึงการเจริญเติบโตของธุรกิจหรือธุรกิจนั้นมีการขยายการดำเนินงาน และธุรกิจจะจัดหาเงินทุนมาแหล่งใดในโครสร้างเงินทุนเพื่อมาใช้ในการดำเนินธุรกิจ

โครงสร้างเงินทุนผู้ศึกษาได้ทำการศึกษางานวิจัยที่ผ่านมานอดีตในข้างต้นที่กล่าวมาที่ได้มีการศึกษาตัวแปรโครงสร้างเงินทุนที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินรวม อัตรา

ส่วนหนี้สินระยะยาว และมีการเพิ่มอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นซึ่งการศึกษาที่ผ่านมายังไม่มีการนำอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมาใช้ในการศึกษาเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน ซึ่งเป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างหนี้สินรวมกับส่วนของผู้ถือหุ้น โดยแสดงให้ทราบว่าเงินทุนที่กิจการใช้ในการดำเนินงานนั้นได้มาจากเจ้าหนี้คิดเป็นอัตราส่วนเท่าใดเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น หากอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่ากิจการใช้เงินทุนจากเจ้าหนี้สูงเมื่อเทียบกับเจ้าของกิจการเจ้าหนี้จะได้รับความคุ้มครองลดลง

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio : D/E) คือ อัตราส่วนที่นำหนี้สินรวม หารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนนี้จะแสดงโครงสร้างเงินทุนของกิจการว่าสินทรัพย์ของกิจการมาจากการกู้ยืม หรือมาจากทุนของกิจการ ถ้าอัตราส่วนนี้สูงมีโอกาสที่กิจการจะไม่สามารถชำระดอกเบี้ยได้สูงตามไปด้วย เนื่องจากหนี้สินที่มากทำให้กิจการมีภาระผูกพันที่ต้องชำระดอกเบี้ยทุกงวดไม่ว่ากิจการนั้นจะกำไรหรือขาดทุน ซึ่งต่างจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่หากกิจการขาดทุนอาจจะพิจารณาไม่จ่ายเงินปันผลก็ได้ และอัตราส่วนหนี้สามารถที่จะบ่งบอกได้ว่าการลงทุนในบริษัทดังกล่าวมีความเสี่ยงมากน้อยเพียงใด โดยหากผลที่ได้มีค่ามากกว่า 1 แสดงว่าบริษัทดังกล่าวมีอัตราส่วนหนี้สินมากกว่าส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงถึงความเสี่ยงที่สูงขึ้น หรือบ่งบอกความสามารถของการกู้ยืมของกิจการว่าสามารถกู้ยืมได้มากเท่าไหร่

ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าตัวแปรต้นที่จะใช้ในการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการจัดการโครงสร้างเงินทุนมีทั้งหมด 13 ตัวแปร ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน ความเสี่ยงทางธุรกิจ สภาพคล่อง การเจริญเติบโต ความสามารถในการทำ อายุของธุรกิจ โครงสร้างสินทรัพย์ เจ้าหนี้สุทธิ และความเสี่ยงทางการเงิน สินทรัพย์หมุนเวียน เงินกู้ยืมระยะสั้น อัตราการจ้างแรงงาน

ส่วนตัวแปรตาม ตัวแปรโครงสร้างเงินทุนที่จะใช้ในการศึกษาโครงสร้างเงินทุนของของวิสาหกิจขนาดกลางของประเทศไทยมีทั้งหมด 3 ตัวแปรดังนี้ อัตราส่วนหนี้สินรวม อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ดังนั้นผู้ศึกษาทำการสรุปตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาตามตารางที่ 2.2 สรุปตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาได้ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 2.2 สรุปตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปรปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน	- ผลกระทบของอัตราภาษี - ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน - ความเสี่ยงทางธุรกิจ - สภาพคล่อง - การเจริญเติบโต - ความสามารถในการทำกำไร - อายุของธุรกิจ - โครงสร้างสินทรัพย์ - เจ้าหนี้สุทธิ - ความเสี่ยงทางการเงิน - สินทรัพย์หมุนเวียน - เงินกู้ยืมระยะสั้น - อัตราการจ้างแรงงาน
ตัวแปรโครงสร้างเงินทุนวิสาหกิจขนาดกลางของประเทศไทย	- อัตราส่วนหนี้สินรวม - อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว - อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ผลการศึกษาตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

อธิบายตัวแปรต้นและตัวแปรตามจากตารางที่ 2.2 ได้ดังนี้

1. ผลกระทบของอัตราภาษี

แนวคิดของผลกระทบของอัตราภาษีของทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้สิน ได้กล่าวไว้ว่าการจัดหาแหล่งเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินของธุรกิจนั้นทำให้สามารถที่จะประหยัดภาษีได้โดยดอกเบี้ยจ่ายที่จ่ายให้แก่เจ้าหนี้สามารถที่จะประหยัดภาษีได้ถ้าหากธุรกิจมีการก่อหนี้สินเพิ่มก็จะทำให้จ่ายภาษีได้ได้น้อยลงดังนั้นสมมติฐานของทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้สิน เกี่ยวกับผลกระทบของอัตราภาษีจะมีความสัมพันธ์ทางบวกกับหนี้สินกรอบการทำงานของ Modigliani and Miller (1958) และ (1963) ได้เสนอแนวคิดเกี่ยวกับวิธีการภาษีของโครงสร้างเงินทุนตามทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและ

ผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off theory) การจัดหาเงินทุนมาจาการก่อหนี้สินหนี้สินของธุรกิจจากแหล่งการเงินสามารถประหยัดภาษีได้โดยดอกเบี้ยจ่ายดังนั้นสมมติตามหลักของทฤษฎีที่นำเสนอโดยเสนอว่าผลกระทบของอัตราภาษีมีความสัมพันธ์ทางบวกกับหนี้สิน

Pettit and Singer (1985) ได้กล่าวไว้ว่า ไม่สามารถที่จะประยุกต์แนวคิดในเรื่องผลกระทบของอัตราภาษีตามแนวคิดของทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้สิน มาใช้กับธุรกิจขนาดเล็ก เพราะธุรกิจขนาดเล็กนั้นจะมีความสามารถในการทำกำไรต่ำ ดังนั้นจึงมีความเป็นไปได้ที่จะมีการแหล่งเงินทุนมาจาการก่อหนี้สินน้อยเพื่อที่จะได้รับผลประโยชน์ทางด้านภาษี Michaelas, Francis, and Poutziouris (1999) ธุรกิจขนาดเล็กมีความเป็นไปได้ที่จะเกิดการล้มละลายได้มากกว่าบริษัทขนาดใหญ่ ดังนั้นบริษัทขนาดเล็กควรใช้หนี้สินน้อยกว่าบริษัทขนาดใหญ่ นอกจากนั้นธุรกิจขนาดเล็กจะมีอัตราภาษีที่ต่ำกว่าบริษัทขนาดใหญ่ ดังนั้นธุรกิจขนาดเล็กมีการใช้ผลประโยชน์จากอัตราภาษีในรูปของดอกเบี้ยจ่ายที่ทำให้สามารถประหยัดภาษีนั้นมีจำนวนน้อยกล่าบริษัทขนาดใหญ่

จากการเสนอของ Modigliani และ Miller (1958) และ (1963) ได้เสนอแนวคิดเกี่ยวกับวิธีการภาษีของโครงสร้างเงินทุนตามทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off theory) ว่าผลกระทบของอัตราภาษีมีความสัมพันธ์ทางบวกกับหนี้สิน Sogorb-Mira and López-Gracia (2003) ทำการศึกษาเกี่ยวกับทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนโดยนำทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น เปรียบเทียบกับทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ พบว่าผลกระทบของอัตราภาษีจะมีความสัมพันธ์ทางบวกกับระดับของหนี้สินและมีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ในประเทศสเปน Bauer (2004) ทำการศึกษาปัจจัยของโครงสร้างเงินทุนในสาธารณรัฐเช็ก พบว่าผลกระทบของอัตราภาษีมีความสัมพันธ์ทางบวกกับระดับหนี้สินและมีนัยสำคัญในการตัดสินใจในการก่อหนี้สินของธุรกิจในสาธารณรัฐเช็ก และ Qigui and Tian (2009) ทำการศึกษาอัตราส่วนของหนี้สินและปัจจัยโครงสร้างเงินทุน พบเช่นเดียวกันว่าผลกระทบของอัตราภาษีมีความสัมพันธ์ทางบวกต่อโครงสร้างเงินทุนในวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม SMEs จำนวน 269 บริษัทในประเทศจีน แต่ผลกระทบของอัตราภาษีไม่ได้นำมาใช้ในการพิจารณาเกี่ยวกับการตัดสินใจเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนนั้น ในขณะที่เจ้าของธุรกิจมีแนวโน้มที่จะพิจารณาเกี่ยวกับผลกระทบของอัตราภาษีเพื่อให้ได้ผลประโยชน์ทางด้านภาษีจากการจ่ายดอกเบี้ยในการกู้ยืมเงินจากธนาคาร จึงเป็นเหตุจูงใจในการกู้ยืมเงินของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในประเทศจีน

Michaelas, Chittenden, and Poutziouris (1999) ทำการศึกษานโยบายทางการเงินและการเลือกโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในประเทศอังกฤษได้ทำการ

ศึกษาพบว่าผลกระทบของอัตราภาษีมีความสัมพันธ์ทางลบ โดยที่ผลกระทบของอัตราภาษีไม่มีอิทธิพลและไม่มีระดับนัยสำคัญต่อระดับของหนี้สินจากผลการศึกษาธุรกิจขนาดเล็กไม่ปรากฏการพิจารณาของอัตราภาษีในการก่อหนี้ เพราะธุรกิจขนาดเล็กจะให้หนี้สินระยะสั้น แต่ผลกระทบของอัตราภาษีจะมีความสำคัญต่อธุรกิจขนาดใหญ่ จากผลการศึกษาที่ผ่านมากมีงานวิจัยที่สอดคล้องกับผลการศึกษาตามที่กล่าวมา

Sogorb-Mira (2002) ทำการศึกษาลักษณะเฉพาะของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมที่มีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนในประเทศสเปน ผลการศึกษาพบว่าผลกระทบของอัตราภาษีมีความสัมพันธ์ทางลบกับระดับหนี้สินของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในประเทศสเปน จากผลการศึกษานี้ทำให้ทราบถึงผลที่เกิดขึ้นในกรณีบริษัทที่มีระดับหนี้สินมากก็จะทำให้จ่ายภาษีน้อยลง แต่ทางเลือกสำหรับวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมนั้นการบริหารนั้นจะไม่พยายามที่จะลดภาระผูกพันทางด้านภาษีที่ได้รับจากหนี้สินแต่จะใช้วิธีการแบบอื่นเพื่อที่จะลดภาษี และ Degryse, De Goeij, and Kappert (2009) ทำการศึกผลกระทบของธุรกิจ และลักษณะอุตสาหกรรมที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุน โดยทำการศึกษาธุรกิจ วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในประเทศเนเธอร์แลนด์โดยผลการศึกษาระบุว่าผลกระทบของอัตราภาษีของบริษัทมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนหนี้สินรวมนอกจากที่กล่าวมาในข้างยังมีงานวิจัยที่ได้ทำการศึกษาที่ผ่านที่ยังไม่ได้กล่าวถึง ดังนั้นผู้ศึกษาจึงทำการสรุปผลการศึกษาดังต่อไปนี้

ตารางที่ 2.3 สรุปผลการศึกษาตัวแปรผลกระทบของอัตราภาษี

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	ผล การศึกษา	งานวิจัยที่สนับสนุน
ผลกระทบของอัตราภาษี	+	Sogorb-Mira & López-Gracia (2003), Sogorb-Mira (2003), Bauer (2004), Frydenberg (2004), Qigui & Tian (2009)
	-	Michaelas, Chittenden, & Poutziouris (1999) ,Amarjit, Sogorb-Mira (2002), Ivashkovskaya & Solntseva (2007), Biger, Chenping & Bhutani (2009), Degryse, De Goeij, & Kappert (2009)

จากผลการศึกษาของงานวิจัยที่ผ่านมาอดีตของตัวแปรผลกระทบของอัตราภาษีมีความสัมพันธ์ทางบวกกับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจขนาดใหญ่มากกว่าธุรกิจขนาดเล็กเพราะธุรกิจขนาดใหญ่มีความสามารถในการทำกำไรสูงเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทขนาดเล็กและจะความเสี่ยงจากการล้มละลายค่อนข้างต่ำกว่าธุรกิจขนาดเล็ก ธุรกิจขนาดใหญ่จะมีการจัดหาเงินทุนมาจากการกู้ยืมและจะได้รับการประหยัดภาษีจากการกู้ยืมเงินที่อยู่ในรูปดอกเบี้ยจ่ายมากกว่าธุรกิจขนาดเล็ก ในขณะที่ธุรกิจจะมีการบริหารในเรื่องของการประหยัดภาษีโดยการใช้วิธีการแบบอื่นมากกาว่าการประหยัดภาษีมาจากการก่อหนี้สิน

2. ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน (non-debt tax shields)

จากแนวคิดของทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้สิน ได้กล่าวไว้ว่าการจัดหาแหล่งเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินของธุรกิจนั้นทำให้สามารถที่จะประหยัดภาษีได้โดยดอกเบี้ยจ่ายที่จ่ายให้แก่เจ้าหนี้สามารถที่จะประหยัดภาษีได้ ซึ่งมีทางเลือกของการประหยัดภาษีได้โดยไม่ต้องก่อหนี้สินผลประโยชน์ทางภาษีในทีนี้ ได้แก่ ค่าเสื่อมราคา รายการตัดบัญชี ค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนในขบวนการผลิต เป็นต้น เนื่องจากรายการค่าเสื่อมราคา รายการตัดบัญชี ฯลฯ สามารถนำมาคิดเป็นค่าใช้จ่ายทำให้กำไรก่อนหักภาษีลดลงจึงมีผลทำให้จ่ายภาษีน้อยลง (DeAngelo & Masulis, 1980; Titman & Wessels, 1988) โดยภาษีที่สามารถประหยัดได้ทำให้ธุรกิจมีกระแสเงินสดเพิ่มขึ้น

Michaelas, Chittenden, and Poutziouris, (1999) ทำการศึกษานโยบายทางการเงินและโครงสร้างเงินทุน ของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม SMEs. ในประเทศอังกฤษพบว่าผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สินมีความสัมพันธ์ทางบวกอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวแสดงว่ามีความสำคัญเกี่ยวกับการตัดสินใจในโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจขนาดเล็ก ส่วน Rafiq, Iqbal, and Atiq (2008) ทำการศึกษาปัจจัยโครงสร้างเงินทุนของอุตสาหกรรมสารเคมีที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 39 บริษัทของประเทศปากีสถาน ผลการศึกษาพบว่าผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สินมีความสัมพันธ์ทางบวกอัตราส่วนหนี้สิน ซึ่งไม่สนับสนุนทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้สิน ซึ่งมีการนำเสนอให้ใช้ค่าเสื่อมราคาในการช่วยลดภาษีแทนการก่อหนี้สิน และ Ahmed and Hisham (2009) ทำการศึกษาทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนในการทดสอบทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้นและทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ในตลาดทุนของประเทศมาเลเซีย การผลการศึกษาพบว่าผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สินมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจในการในการก่อหนี้เพิ่มของธุรกิจในประเทศมาเลเซีย นั้นก็คือถ้าธุรกิจมีผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สินในระดับสูงธุรกิจก็จะมีการออกหนี้สินเพิ่มในระดับต่ำ

Sogorb-Mira, (2001, 2005) และ Sogorb-Mira and López-Gracia (2003) ทำการศึกษาโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม SMEs ในประเทศสเปนและพบผลการศึกษาผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สินมีความสัมพันธ์ทั้งทางบวกและทางลบของโครงสร้างเงินทุน ส่วน Kakani and Reddy (1998) ทำการศึกษาการวิเคราะห์ทางเศรษฐมิติของปัจจัยโตรงสร้างเงินทุน โดยศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของบอมเบย์ ผลการศึกษาพบว่า ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สินมีความสัมพันธ์ทางลบต่อการตัดสินใจในโครงสร้างเงินทุน ในขณะที่ Zhang and Kanazaki (2007) ทำการทดสอบทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ กับ ทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น เกี่ยวกับโครงสร้างเงินของบริษัทในประเทศญี่ปุ่น พบว่า ผลประโยชน์ทาภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สินมีความสัมพันธ์ทางลบกับโครงสร้างเงินทุนแสดงให้เห็นว่าธุรกิจที่มีโครงสร้างเงินทุนที่มาจากหนี้สินในระดับต่ำนั้นก็สามารถที่จะประหยัดภาษีได้เหมือนกัน โดยค่าเสื่อมราคาก็สามารถที่จะประหยัดภาษีได้เหมือนกับดอกเบี้ยจ่าย เพราะเป็นค่าใช้จ่ายก่อนจ่ายภาษีเช่นกัน และ Gill, Biger, Chenping, and Bhutani (2009) ซึ่งได้ทำการศึกษาปัจจัยของโครงสร้างเงินทุนของอุตสาหกรรมการบริการในประเทศสหรัฐอเมริกา พบว่าผลประโยชน์ทาภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สินไม่มีความสัมพันธ์และไม่มีนัยสำคัญต่อการตัดสินใจในโครงสร้างเงินทุน แสดงให้เห็นว่าอัตราภาษีไม่ใช่ปัจจัยในการตัดสินใจในโรงสร้างเงินทุนจากงานวิจัยที่ผ่านมามีผลการศึกษาที่ยังไม่ได้กล่าวถึงดังนั้นผู้ศึกษาจึงได้ทำตารางสรุปผลการศึกษาของตัวแปรตามตารางดังต่อไปนี้

ตารางที่ 2.4 สรุปผลการศึกษาตัวแปรผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	ผล การศึกษา	งานวิจัยที่สนับสนุน
ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน	+	Michaelas, Chittenden,& Poutziouris, (1999) Sogorb-Mira, (2001, 2005), Sogorb-Mira & López-Gracia (2003), Frydenberg (2004), Ivashkovskaya & Solntseva (2007), Rafiq, Iqbal & Atiq (2008)
	-	Sogorb-Mira (2002, 2003), Deesomsak, Paudyal & Pescetto (2004), Zhang & Kanazaki (2007), Viviani (2008), Ahmed & Hisham (2009), Zurigat (2009)

จากผลการศึกษาที่กล่าวไว้ในข้างต้นผลการศึกษาที่ผ่านมานั้นถ้าหากธุรกิจได้รับผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สินจำนวนมากธุรกิจก็จะมีการก่อหนี้สินเพิ่มในระดับน้อย เพราะธุรกิจสามารถที่จำนำค่าใช้จ่ายอย่างเช่น ค่าเสื่อมราคา รายการตัดบัญชี ค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนในขบวนการผลิต เป็นต้น สามารถที่จะนำมาเป็นค่าใช้จ่ายในการประหยัดภาษีได้เช่นเดียวกับการก่อหนี้สินที่สามารถจะนำดอกเบี้ยจ่ายมาประหยัดภาษีได้เช่นกัน

3. ความเสี่ยงทางธุรกิจ (Business Risk)

ความเสี่ยงทางธุรกิจเป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการดำเนินงานของธุรกิจนั้นโดยตรง ซึ่งธุรกิจนั้นสามารถที่จะควบคุมได้ และผลจากความเสี่ยงนี่ทำให้กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีเงินได้เปลี่ยนแปลง ความเสี่ยงทางธุรกิจนี้จะสูง หากโครงสร้างเงินทุนของบริษัทนี้ก่อหนี้เป็นส่วนใหญ่ซึ่งต้องจ่ายดอกเบี้ยในจำนวนคงที่ จากการเสนนอทฤษฎีการพิจารณาผลประโยชน์ในการก่อหนี้ ที่กล่าวไว้ว่า การเพิ่มหนี้สินสามารถทำให้ธุรกิจประหยัดภาษี แต่ถ้าหากมีการเพิ่มหนี้ในโครงสร้างเงินทุนมากอาจเกิดการผิดสัญญาในการชำระหนี้สินได้ ซึ่งไม่มีความสามารถในการชำระหนี้อาจทำให้เกิดการล้มละลายในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งการมีหนี้สินมากนั้นส่งผลกระทบอาจทำให้เกิดความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ Baral (2004) ทำการศึกษาปัจจัยของโครงสร้างเงินทุน กรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในประเทศเนปาล พบว่าธุรกิจมีความเป็นไปได้ที่จะมีการล้มละลายเพิ่มถ้าธุรกิจมีการออกหนี้สินเพิ่ม ความเสี่ยงทางธุรกิจเพิ่มขึ้นและหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนเพิ่มขึ้นด้วยเหมือนกัน จากผลการศึกษาพบว่าความเสี่ยงทางธุรกิจมีความสัมพันธ์ทางบวกกับระดับหนี้สินของธุรกิจแต่ไม่มีนัยสำคัญต่อการตัดสินใจในการออกหนี้ ซึ่งมีผลการศึกษาตรงกับงานวิจัยของ Vatavu (2012) ทำการศึกษาปัจจัยของโครงสร้างเงินทุน หลักฐานจากอุตสาหกรรมการผลิตในประเทศโรมาเนีย ผลการศึกษาพบว่าความเสี่ยงทางธุรกิจมีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน ถ้าธุรกิจจัดหาแหล่งเงินทุนมาจากหนี้สิน ย่อมมีความน่าจะเป็นที่จะเกิดความเสี่ยงทางธุรกิจตามมาด้วย

Al-Najja and Taylor (2008) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและโครงสร้างของเจ้าของ โดยทำการศึกษาธุรกิจที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน ของประเทศจอร์แดนพบว่าความเสี่ยงทางธุรกิจมีความสัมพันธ์ทางลบกับโครงสร้างเงินทุน กล่าวคือถ้าธุรกิจมีหนี้สินมากก็มีผลให้ธุรกิจอาจล้มละลายได้ ส่วนวิจิตรา จำลองราษฎร์ (2554) ทำการศึกษาแบบจำลองโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่าความเสี่ยงทางธุรกิจมีความสัมพันธ์กับระดับการก่อหนี้สินในทิศทางตรงกันข้าม โดยบริษัทที่มีความเสี่ยงทางธุรกิจสูงจะก่อหนี้สินในระดับต่ำกว่าบริษัทที่มีความเสี่ยงทางธุรกิจต่ำ และเป็นไปตามทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ที่ว่าบริษัทที่มีความเสี่ยงทางธุรกิจสูงมีโอกาสที่จะล้มละลาย

สูง จึงก่อหนี้ในระดับต่ำนอกจากนี้ยังมีงานวิจัยที่ผ่านมาในอดีตที่ไม่ได้กล่าวในข้างต้นที่ผ่านมาแต่ผู้ศึกษาได้ทำการสรุปผลการศึกษาที่ผ่านมาตามตารางดังต่อไปนี้ และในขณะที่ Nguyen and Ramachandran (2006) ทำการศึกษาโครงสร้างเงินทุนวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม SMEs ในประเทศเวียดนาม โดยผู้วิจัยคาดว่าตัวแปรความเสี่ยงทางธุรกิจมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนหนี้สิน แต่ผลการศึกษาพบว่าความเสี่ยงทางธุรกิจมีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน เพราะว่าธุรกิจที่มีความเสี่ยงจากการดำเนินงานก็มีส่วนที่จะใช้หนี้สินมาก จึงมีส่วนทำให้เกิดความเสี่ยงทางธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการล้มละลาย

ตารางที่ 2.5 สรุปผลการศึกษาตัวแปรความเสี่ยงทางธุรกิจ

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	ผลการศึกษา	งานวิจัยที่สนับสนุน
ความเสี่ยงทางธุรกิจ	+	Michaelas, Chittenden, & Poutziouris,(1999), Cassar & Holmes (2003), ธุรกิจ Baral (2004) Nguyen & Ramachandran (2006) , Vatavu (2012)
	-	วิจิตรา จำลองราษฎร์ (2554), Pandey (2001), Al-Najja & Taylor (2008), Qigui & Tian, (2009),

4. สภาพคล่อง (liquidity)

Bhole and Mahakud (2004) กล่าวว่า สภาพคล่อง จะใช้ในการตัดสินในความสามารถของบริษัทเพื่อที่จะตอบสนองภาระผูกพันระยะสั้น พวกเขาจะจัดหาข้อมูลเกี่ยวกับความสามารถของบริษัทที่เกี่ยวกับอัตราสภาพคล่องจะมีผลกระทบต่อการตัดสินใจโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจนั้นคือความสามารถที่เพิ่มขึ้นที่อาจจะตอบสนองภาระผูกพันระยะสั้น และผลการศึกษาพบว่าสภาพคล่องมีความสัมพันธ์ทางลบกับโครงสร้างเงินทุน ซึ่งตรงกับทฤษฎีการจัดหาตามลำดับขั้นกล่าวไว้นั่นคือธุรกิจที่มีสภาพคล่องสูงจะมีการก่อหนี้สินในระดับต่ำ เช่นเดียวกับ Al-Najjar and Taylor (2008) ที่ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนและโครงสร้างของเจ้าของจากบริษัทตัวอย่างของ ประเทศจอร์แดนที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน จำนวน 86 ธุรกิจ ในค.ศ. 1994-2003 และได้ผลการวิจัยทำนองเดียวกันว่าสภาพคล่องมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนที่วัดด้วยอัตราส่วนหนี้สิน และสรุปได้เหมือนกันว่า ถ้าบริษัทมีสภาพคล่องต่ำแสดงว่าแหล่งเงินทุนภายใน

ในรูปกระแสเงินสดมีน้อยและอาจไม่เพียงพอต่อการดำเนินงาน ดังนั้นการระดมทุนจากแหล่งภายนอกจึงเป็นสิ่งจำเป็นในลำดับถัดมา

Mazur (2007) ทำการศึกษาการเลือกปัจจัยของโครงสร้างเงินทุน หลักฐานจากประเทศโปแลนด์ พบว่า สภาพคล่องของธุรกิจมีความสำคัญต่ออัตราส่วนหนี้สินนั้นแสดงให้เห็นว่าธุรกิจที่มีสภาพคล่องสูงจะไม่ทำการจัดหาเงินมาจากการก่อนหนี้ ในขณะที่ธุรกิจที่มีสภาพคล่องต่ำนั้นจะมีการจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินมากกว่า

Eriotis (2007) ทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนโดยใช้ตัวอย่างเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของเอเธนส์ จำนวน 129 บริษัทในประเทศกรีซระหว่าง ค.ศ. 1997-2001 จากการศึกษาพบว่าสภาพคล่องของธุรกิจมีความสัมพันธ์ทางลบกับโครงสร้างเงินทุนที่วัดด้วยอัตราส่วนหนี้สินรวมของธุรกิจ ทำให้สรุปได้ว่าธุรกิจที่มีสภาพคล่องสูงมีแนวโน้มที่จะใช้หนี้สินลดลง เนื่องจากหนี้สินระยะสั้นเป็นส่วนหนึ่งในโครงสร้างเงินทุน ถ้าหนี้สินระยะสั้นในสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนมากก็จะมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนของหนี้สิน การมีหนี้สินระยะสั้นมากทำให้ธุรกิจมีสภาพความคล่องตัวในการดำเนินงานต่ำได้ เพราะเงินทุนภายในแทนที่จะนำไปใช้ในการดำเนินงาน ต้องถูกกันไว้เพื่อไปชำระหนี้ระยะสั้น จนอาจเป็นปัญหาต่อธุรกิจก็ได้ถ้าไม่สามารถชำระหนี้ได้ทันเวลา ดังนั้นการทราบสภาพคล่องของธุรกิจจึงมีความสำคัญต่อการระดมเงินทุนและการกำหนดสัดส่วนโครงสร้างเงินทุน ซึ่งสภาพคล่องของธุรกิจวัดได้จากอัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนนี้จะแสดงถึงความผันผวนของธุรกิจที่เกี่ยวกับหนี้สินระยะสั้นและสินทรัพย์หมุนเวียนคงเหลือว่ามีเพียงพอชำระหนี้สินระยะสั้นหรือไม่ ถ้าธุรกิจมีสภาพคล่องสูงก็มีความเป็นไปได้ที่ธุรกิจจะใช้สินทรัพย์หมุนเวียนที่มาจากกระแสเงินสดภายในมาลงทุนในการดำเนินงาน ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานของทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking order theory) คือในการดำเนินงานธุรกิจจะใช้แหล่งเงินทุนภายในก่อน เมื่อไม่พอและยังต้องการเงินจึงระดมเงินทุนเพิ่มจากภายนอก และ Ahmad and Rahim (2013) ทำการศึกษาการตรวจสอบทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของบริษัทรัฐบาลในประเทศมาเลเซีย ผลการศึกษาพบว่าสภาพคล่องมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนหนี้สิน นั้นแสดงให้เห็นว่าถ้าบริษัทที่สภาพคล่องจะไม่ทำการจัดหาเงินทุนมาจากการก่อนหนี้สิน

อย่างไรก็ตามผลการศึกษาของ Sogorb Mira and Lopez-Gracia (2003) ทำการศึกษาการตรวจสอบทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้นและทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ โดยทำการตรวจสอบวิสาหกิจขนาดเล็กและขนาดกลาง ในประเทศสเปน ผลการศึกษากลับให้ผลลัพธ์ในทางตรงข้ามพวกเขาทำการศึกษาสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนตามทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้นเทียบกับทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ โดยใช้ตัวอย่าง

ที่เป็นวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมจำนวน 6,482 บริษัทในประเทศสเปน และพบว่าตัวแปรสภาพคล่องไม่มีนัยสำคัญต่อสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนของตัวอย่างวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในประเทศสเปนที่พวกเขาศึกษา

ตารางที่ 2.6 สรุปผลการศึกษาตัวแปรสภาพคล่อง

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	ผลการศึกษา	งานวิจัยที่สนับสนุน
สภาพคล่อง	+	Bhole & Mahakud (2004) ,Al-Najjar & Taylor (2008),Mazur(2007)
	-	Sogorb Mira & Lopez-Gracia (2003), Deesomsak, Paudyal & Pescetto (2004), Eriotis (2007), Vatavu (2012)

เห็นได้ว่าจากการศึกษาที่ผ่านมาในต่างประเทศดังกล่าว ตัวแปรสภาพคล่องมีลักษณะผสม คือมีทั้งความสัมพันธ์บวกและทางลบกับสัดส่วนโครงสร้างเงินทุน ซึ่งถ้าบริษัทที่มีสภาพคล่องต่ำก็จะมีการจัดหาเงินทุนมาจากแหล่งทุนมาจากภายนอกอาจจะมาจากการกู้ยืมเงินไม่ว่าจะเป็นเงินทุนที่มาจากการกู้ยืมระยะสั้นหรือระยะยาว ในทางตรงข้ามถ้าบริษัทที่มีสภาพคล่องสูงก็จะไม่มีการจัดหาเงินทุนที่มาจากการกู้ยืมเงินจากแหล่งภายนอกแต่จะใช้เงินทุนที่อยู่ภายในธุรกิจ

5. การเจริญเติบโต (Growth)

เมื่อธุรกิจมีการเจริญเติบโตธุรกิจก็จะมีโครงการใหม่และก็มีความต้องการใช้เงินทุนเพื่อการลงทุนในโครงการใหม่ การเลือกแหล่งเงินทุนที่จะลงทุนในโครงการก็จะเลือกแหล่งเงินทุนที่มีความเสี่ยงต่ำ โดยจะใช้แหล่งเงินทุนภายในของธุรกิจก่อนถ้าหากไม่เพียงพอก็จะตัดสินใจใช้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืม การตัดสินใจออกหุ้นใหม่เพื่อจัดหาเงินทุนในการลงทุนจะเป็นแหล่งสุดท้าย ซึ่งตรงกับทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขึ้น

Michaelas, Chittenden, and Poutziouris (1999) ทำการโครงสร้างเงินทุนและผลการดำเนินงานของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม SMEs ในประเทศอังกฤษ ผลการศึกษาพบว่าการเจริญเติบโตในการดำเนินธุรกิจทั้งในปัจจุบันและในอนาคตมีความสัมพันธ์ทางบวกกับโครงสร้างเงินทุนดังนั้นโอกาสในการเจริญเติบโตจึงเกี่ยวข้องกับการตัดสินต่อโครงสร้างเงินทุน ซึ่งธุรกิจขนาดเล็กนั้นเงินทุนที่ในการดำเนินธุรกิจที่มาจากเจ้าของและกำไรสะสมนั้นคงไม่เพียงพอต่อการ

ดำเนินธุรกิจถ้าธุรกิจนั้นมีการเจริญเติบโตจึงมีความเพียงไปได้ที่จะจัดหาเงินทุนมาจากแหล่งภายนอก

ในขณะที่ Cassar and Holmes (2003) ทำการศึกษาโครงเงินทุนและการเงิน โดยใช้หลักฐานจากวิสาหกิจขนาดกลางและย่อม SMEs ในประเทศออสเตรียพบว่าตัวแปรการเจริญเติบโตมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับ อัตราส่วนหนี้สินรวมอัตราส่วนหนี้ระยะสั้น และแหล่งเงินทุนภายนอก ส่วน Bhole and & Mahakud (2004) ได้ทำการศึกษา แนวโน้มและปัจจัยของโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในประเทศอินเดีย ผลการศึกษาพบว่า การเจริญเติบโตมีความสัมพันธ์ทางบวกกับโครงสร้างเงินทุน แสดงให้เห็นว่าการเจริญเติบโตของธุรกิจทำให้ธุรกิจต้องการใช้เงินทุนมากมีความจำเป็นในอนาคตที่จะใช้เงิน มีโอกาสมากขึ้นที่ธุรกิจจะใช้กำไรสะสมหรือ ออกหุ้น ธุรกิจจะคาดหวังการพึ่งพาการกู้ยืมเงินเพื่อรักษาอัตราส่วนหนี้สิน เป็นทุนที่เพิ่มขึ้น Rafiq, Iqbal, and Atiq (2008) ทำการศึกษาปัจจัยโครงสร้างเงินทุนของอุตสาหกรรมสารเคมีที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 39 บริษัทของประเทศปากีสถาน ผลการศึกษาพบว่าการเจริญเติบโตมีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สินนั้นแสดงให้เห็นว่าถ้าธุรกิจอุตสาหกรรมเคมีของปากสถานมีการเจริญเติบโตของธุรกิจก็จะมีการจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินเพิ่มขึ้น

Nguyen and Ramachandran (2006) ใช้ธุรกิจวิสาหกิจขนาดกลางและย่อม SMEs ในประเทศเวียดนาม ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการเจริญเติบโตของธุรกิจและโครงสร้างเงินทุน ผลของการศึกษาพบความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญระหว่างการเจริญเติบโตของธุรกิจและอัตราส่วนหนี้ ส่วน Zhang and Kanazaki (2007) พบว่าการเจริญเติบโตมีนัยสำคัญต่อการตัดสินใจในโรงสร้างเงินทุน เพราะธุรกิจที่มีการเจริญเติบโตสูงนั้น ธุรกิจก็จะมีความต้องการเงินทุนที่มาใช้ในการดำเนินธุรกิจเพิ่มขึ้น และ Al-Najja and Taylor (2008) ทำการศึกษาตัวอย่างธุรกิจในประเทศจอร์แดนได้ผลการศึกษาเหมือนกันว่าการเจริญเติบโตมีความสัมพันธ์ทางบวก

Somnuk, Piya, and Janthima. (2009) ทำการศึกษาปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักแห่งประเทศไทย พบว่าการเจริญเติบโตของธุรกิจมีความสัมพันธ์กับสัดส่วนหนี้สินในทิศทางเดียวกัน เมื่อธุรกิจมีโอกาสการเจริญเติบโตมากขึ้นจะใช้ส่วนของหนี้สินมากขึ้น เนื่องจากธุรกิจที่มีการเติบโตสูงต้องการเงินลงทุนเพื่อใช้ในการลงทุนมาก แต่กำไรสะสมที่มีอยู่นั้นไม่เพียงพอและผู้บริหารทราบข้อมูลภายใน จึงไม่ต้องการให้บุคคลภายนอกเข้ามามีส่วนในผลกำไรจึงมั่นใจว่าจะเพิ่มขึ้น จึงตัดสินใจจัดหาเงินทุนจากภายนอกโดยการสร้างหนี้ ซึ่งตรงตามกับทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้นที่ได้กล่าวไว้ ส่วน วิจิตรา จำลองราษฎร์ (2554) ทำการศึกษาแบบจำลองโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย พบว่าการเจริญเติบโตมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สิน และมีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้ โดย

บริษัทที่มีโอกาสในการเจริญเติบโตสูงจะมีระดับในการก่อหนี้สินสูง ขณะที่บริษัทที่มีโอกาสในการเจริญเติบโตต่ำจะมีระดับการก่อหนี้ต่ำ และ Psillaki and Daskalakis (2008) ศึกษาวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม SMEs ในทวีปยุโรป

Ahmad and Rahim (2013) ทำการศึกษาการตรวจสอบทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของบริษัทรัฐบาลในประเทศมาเลเซีย ผลการศึกษาพบว่าการเจริญเติบโต มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน นั้นแสดงให้เห็นว่าธุรกิจที่มีการเจริญเติบโตสูงมีความน่าจะเป็นที่จะจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินมากกว่าธุรกิจที่มีการเจริญเติบโตน้อย

ตารางที่ 2.7 สรุปผลการศึกษาตัวแปรการเจริญเติบโต

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	ผลการศึกษา	งานวิจัยที่สนับสนุน
การเจริญเติบโต	+	Michaelas, Chittenden, & Poutziouris (1999) , Cassar & Holmes (2003), Sogorb-Mira (2003), Bhole & Mahakud (2004), Frydenberg (2004), Nguyen & Ramachandran (2006), Zhang & Kanazaki (2007), Ivashkovskaya & Solntseva (2007), Al-Najja & Taylor (2008), Viviani (2008), Somnuk, Piya, & Janthima. (2009)Serrasqueiro & Nunes (2010), Mustapha, Ismail & Minai (2011), , วิจิตรา จำลองราษฎร์ (2554), Rafiq, Iqbal & Atiq (2008), Ahmad & Rahim (2013)
	-	Eriotis (2007), Jiraporn & Liu (2008), Amarjit, Biger, Chenping & Bhutani (2009), Zurigat (2009)

จากผลการศึกษาที่ผ่านมาในอดีตผลการศึกษาของตัวแปรการเจริญเติบโตมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนทั้งทางบวก และทางลบ ทำให้ทราบว่าธุรกิจที่มีการเจริญเติบโตสูงถ้าเป็นวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมก็จะมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนโดยธุรกิจก็จะ

จัดหาเงินทุนมาจากแหล่งภายนอกโดยการก่อหนี้ แต่อย่างไรก็ตามนั้นผลการศึกษาในอดีตก็ได้มีผลการศึกษาที่ตรงข้างนั้นก็คือถ้าธุรกิจที่มีการเจริญเติบโตไม่มีความจำเป็นที่จะจัดหาเงินทุนมาจากแหล่งภายนอกโดยจะใช้เงินทุนมาจากแหล่งภายในของธุรกิจซึ่งตรงกับทฤษฎีกี่จัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory)

6. ความสามารถในการทำกำไร

Myers (1984) เสนอธุรกิจชอบที่จะใช้กำไรสะสมของธุรกิจในการลงทุนที่เกี่ยวกับการลงทุนในโครงการใหม่ถ้าหากเงินทุนไม่เพียงพอต่อการลงทุนธุรกิจก็จะจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินหนี้สินค่อยออกหุ้น นอกจากนี้ Kakani and Reddy (1998) บริษัทที่มีกำไรก็ควรจะมีระดับหนี้น้อย แสดงให้เห็นว่าธุรกิจนั้นมีความสามารถในการทำกำไร ถ้าหากธุรกิจมีระดับหนี้สินมากก็จะมีความสามารถในการทำกำไรน้อย ดังนั้นธุรกิจที่มีอัตรากำไรสะสมมากจะมีการใช้ระดับหนี้สินค่อนข้างที่จะต่ำ เพราะมีความสามารถของเงินทุนของตัวเองที่เกิดขึ้นจากแหล่งภายในธุรกิจ จากผลการศึกษาพบว่าความสามรถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ทางลบกับโครงสร้างเงินทุนนั้นแสดงให้เห็นว่าถ้าหากธุรกิจมีความสามารถในการทำกำไรจะทำการจัดหาเงินทุนมาจากแหล่งภายในมากว่าการจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินและการก่อหนี้ซึ่งตรงกับทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขึ้น (Pecking order theory)

Michaelas, Chittenden, and Poutziouris (1999) ทำการศึกษานโยบายทางการเงินและการเลือกโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดเล็กและขนาดกลางของประเทศอังกฤษ พบว่าความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ทางลบกับโครงสร้างเงินทุนธุรกิจขนาดเล็ก ตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ เพราะธุรกิจที่มีความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินธุรกิจธุรกิจนั้นจะไม่มีการใช้หนี้สินระยะยาวในการดำเนินธุรกิจ แต่จะเป็นการใช้หนี้สินระยะสั้นในการดำเนินธุรกิจมากกว่า

Mazur (2007) ทำการศึกษาการเลือกปัจจัยของโครงสร้างเงินทุน หลักฐานจากประเทศโปแลนด์ พบว่าความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนหนี้ โดยธุรกิจที่มีความสามมารถในการทำกำไรสูงจะใช้เงินทุนจากแหล่งภายในธุรกิจธุรกิจ เช่นกำไรสะสม

Rafiq, Iqbal, and Atiq (2008) ทำการศึกษาปัจจัยโครงสร้างเงินทุนของอุตสาหกรรมสารเคมีที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 39 บริษัทของประเทศปากีสถาน ผลการศึกษาพบว่าความสามารถในการมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนหนี้สิน ซึ่งผลการศึกษาเป็นไปตามหลักทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น ว่าถ้าธุรกิจอุสาหกรรมเคมีในปากีสถานมีความสามารถในการทำกำไรสูง จัดทำการการจัดหาเงินทุนมากจากแหล่งภายในก่อน และค่อนจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้และลำดับสุดท้ายค่อนจัดหามาจากการออกหุ้น

Somnuk, Piya, and Janthima (2009) ทำการศึกษาปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการศึกษาผลว่าความสามารถในการมีความสัมพันธ์ตรงกันข้ามกับสัดส่วนหนี้สิน ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีที่ได้กล่าวไว้ เมื่อธุรกิจมีกำไรมากทำให้กำไรสะสมซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนภายในมีมากขึ้น จึงพิจารณาก่อหนี้น้อย แต่ธุรกิจธุรกิจที่มีกำไรสะสมน้อยจะก่อหนี้สินมากเพราะแหล่งเงินทุนภายในไม่เพียงพอจึงต้องจัดหาเงินทุนจากภายนอกโดยการกู้ และการออกหุ้นตามลำดับ

Khrawish and Khraiwesh (2010) ทำการศึกษาปัจจัยของโครงสร้างเงินทุนของอุตสาหกรรมในประเทศจอร์แดน ผลการศึกษาพบว่า ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนหนี้ นั้นแสดงให้เห็นว่าถ้าบริษัทมีกำไรจากการดำเนินธุรกิจก็จะส่งผลให้ความสามารถในการทำไรของธุรกิจเพิ่มขึ้น และการให้เงินทุนในการดำเนินธุรกิจนั้นจะใช้แหล่งเงินทุนมาจากภายในมากกว่า การใช้แหล่งเงินทุนจากการก่อหนี้สินเพื่อรับผลประโยชน์ทางด้านภาษี

Ahmad and Zaman (2013) ทำการศึกษาปัจจัยของโครงสร้างเงินทุน กรณีศึกษาอุตสาหกรรมสิ่งทอในประเทศปากีสถาน ผลการศึกษาพบว่าความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนหนี้สิน แสดงให้เห็นว่าจะมีการใช้แหล่งเงินทุนภายในมากกว่าการจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายนอกซึ่งตรงกับ ทฤษ๊การจัดหาเงินตามลำดับขั้น เช่นเดียวกับผลการวิจัยของ Sogorb-Mira (2002), Sogorb-Mira and López-Gracia (2003), Pandey (2001), Cassar and Holmes (2003), Nguyen and Ramachandran (2006), Al-Najja and Taylor (2008), Degryse, De Goeij, and Kappert, (2009) และ Qigui and Tian (2009) Zhang and Kanazaki (2007) พบว่าความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจมีความสัมพันธ์ทางลบกับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจเพราะธุรกิจที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงนั้นจะมีการใช้เงินทุนจากแหล่งภายในก่อนคือมาจากกำไรสะสมมากกว่าการกู้ยืม

จากงานวิจัยที่ผ่านมาผู้ศึกษาได้ทำการสรุปผลการศึกษาทั้งที่กล่าวมาในขั้นต้นและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอดีตได้ผลการศึกษาตัวแปรตามตารางที่ 2.8 ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 2.8 สรุปผลการศึกษาตัวแปรความสามารถในการทำกำไร

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	ผล การศึกษา	งานวิจัยที่สนับสนุน
ความสามารถในการทำกำไร	-	Michaelas, Chittenden, ,& Poutziouris &,(1999), Pandey (2001), Sogorb-Mira (2002), Sogorb-Mira & López-Gracia (2003), Cassar & Holmes (2003), Deesomsak, Paudyal & Pescetto (2004), Nguyen & Ramachandran (2006), Zhang & Kanazaki (2007), Ivashkovskaya & Solntseva (2007), Al- Najja & Taylor (2008), Jiraporn & Liu (2008), Viviani (2008) , Amarjit, Biger, Chenping & Bhutani (2009), Degryse, De Goeij & Kappert, (2009), Somnuk, Piya. & Janthima, (2009) Qigui & Tian, (2009) , Serrasqueio & Nunes (2010), Calabrese(2011), Mustapha, Ismail & Minai, (2011),วิจิตรา จำลองราษฎร์ (2554),Mazur(2007), Rafiq, Iqbal & Atiq (2008), Khrawish & Khraiwesh (2010), Ahmad & Zaman (2013)

จากผลการศึกษาที่ผ่านมาในอดีตที่ได้กล่าวไว้ในข้างต้นแสดงให้เห็นว่าถ้าบริษัทมีความสามรถในการทำกำไรสูงบริษัทนั้นจะไม่มีการจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินระยะยาว แต่จะมาจากการการก่อหนี้สินระยะสั้นมากกว่าและบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงนั้นก็จะมีการใช้แหล่งเงินทุนมาจากแหล่งภายในมากกว่าแหล่งภายนอกซึ่งตรงกับทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น

7. อายุของธุรกิจ

Michaelas, Chittenden, and Poutziouris, (1999) กล่าวไว้ว่าระดับของการใช้หนี้สินของธุรกิจจะเพิ่มขึ้นหรือลดลงนั้นขึ้นอยู่กับอายุการดำเนินธุรกิจ ถ้าธุรกิจมีอายุในการดำเนินธุรกิจน้อยหรือพึ่งเริ่มดำเนินธุรกิจนั้นก็จะมีการใช้หนี้สินในการดำเนินธุรกิจมากกว่าธุรกิจที่ดำเนินกิจการ

มานาน เพราะธุรกิจที่ดำเนินกิจการมานานนั้นจะมีการใช้เงินทุนจากกำไรสะสมของธุรกิจ จากผลการศึกษาพบว่าอายุของธุรกิจมีความสัมพันธ์ทางลบกับโครงสร้างเงินทุน ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น (Pecking order theory) Sogorb-Mira and López-Gracia (2003) ทำการศึกษาการตรวจสอบทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขึ้น และทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ ผลการศึกษาพบว่า อายุมีความสัมพันธ์ทางลบกับโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางละขนาดย่อมในประเทศสเปน วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมทีมีการดำเนินธุรกิจมานานจะมีแหล่งเงินทุนภายในเพียงพอที่จะใช้ในการทำดำเนินธุรกิจถ้าเปรียบเทียบกับวิสาหกิจที่พึ่งจะดำเนินธุรกิจจะมีการใช้แหล่งเงินทุนภายนอกมากกว่า

Bhaird (2007), Qigui and Tian, (2009) กล่าวว่าธุรกิจขนาดเล็กที่เริ่มต้นใหม่มีการใช้ทุนจากทั้งหนี้สินระยะสั้นและหนี้สินระยะมากกว่าธุรกิจที่ดำเนินการมานานเพราะจะใช้ทุนมาจากกำไรสะสม อายุจึงมีความสัมพันธ์ทางลบกับโครงสร้างเงินทุนจากหนี้สิน นั่นก็คืออายุของธุรกิจมีความสัมพันธ์ทางลบกับโครงสร้างเงินทุนตามสมมติฐานที่ตั้ง ส่วน Mac an Bhair and Lucey (2010) ทำการศึกษาปัจจัยของโครงสร้างเงินทุนเป็นการศึกษาวิสาหกิจขนาดเล็กและขนาดกลางของประเทศไอริช ผลการศึกษาผลว่าอายุมีความสัมพันธ์ทางลบกับระดับการใช้หนี้ของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมของไอริช แสดงให้เห็นว่าธุรกิจมีการพึ่งพาแหล่งเงินทุนภายในที่มาจากทุนมากกว่าแหล่งของหนี้สินโดยจะให้ความสำคัญกับแหล่งเงินทุนภายในมากกว่าแหล่งเงินทุนภายนอก และ For, Barros, and Nakamura (2013) ทำการศึกษาปัจจัยของโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดเล็กและขนาดกลางในประเทศบราซิล ผลการศึกษาพบว่าอายุของธุรกิจมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนหนี้สิน แสดงให้เห็นว่าธุรกิจที่ดำเนินกิจการมานานจะเลือกใช้เงินทุนจากแห่งภายในมากกว่าการจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้

ตารางที่ 2.9 สรุปผลการศึกษาตัวแปรอายุของธุรกิจ

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	ผล การศึกษา	งานวิจัยที่สนับสนุน
อายุของธุรกิจ	+	
	-	Michaelas, Chittenden, & Poutziouris, (1999), Sogorb-Mira & López-Gracia (2003), Bhaird (2007), Viviani (2008), Qigui & Tian, (2009), Mac an Bhair & Lucey (2010), For, Barros & Nakamura (2013)

จากผลการศึกษางานวิจัยที่แสดงให้เห็นว่าถ้าหากการดำเนินธุรกิจหรือบริษัทที่เปิดดำเนินธุรกิจมานานจะไม่มีการจัดหาแหล่งเงินทุนมากจากหนี้สินซึ่งตรงข้างกับบริษัทที่ดำเนินธุรกิจที่เปิดดำเนินธุรกิจใหม่หรือพึ่งเริ่มดำเนินธุรกิจนั้นจะมีการอาศัยเงินทุนมาจากการกู้ยืมไม่ว่าจะเป็นหนี้สินระยะสั้นหรือหนี้สินระยะยาว

8. โครงสร้างของสินทรัพย์

Michaelas, Chittenden, and Poutziouris (1999) ทำการศึกษาพบว่าโครงสร้างสินทรัพย์มีความสำคัญต่อการตัดสินในในโครงสร้างเงินทุนเพราะแสดงให้เห็นว่าธุรกิจนั้นมีสินทรัพย์ถาวรที่สูง เพราะถ้าธุรกิจขนาดเล็กนั้นมีสินทรัพย์ถาวรมากธุรกิจนั้นก็จะต้องการเงินลงทุนเป็นจำนวนมาก เนื่องจากสินทรัพย์สามารถนำไปค้ำประกันการกู้ยืม ดังนั้นโครงสร้างของสินทรัพย์น่าจะมีความสัมพันธ์ทางบวกกับโครงสร้างเงินทุน เพราะง่ายต่อการจัดหาเงินทุน Bhole and Mahakud (2004) ธุรกิจสามารถที่จะหลีกเหลี่ยงค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และต้นทุนในการออกหนี้ที่สูงด้วย ดังนั้นธุรกิจกับโครงสร้างของสินทรัพย์สามารถที่จะใช้เป็นหลักประกันในการก่อหนี้สิน มูลค่าของการค้ำประกันเชื่อว่าจะมีผลต่อการตัดสินใจในโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจ

Rafiq, Iqbal, and Atiq (2008) ทำการศึกษาปัจจัยโครงสร้างเงินทุนของอุตสาหกรรมสารเคมีที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 39 บริษัทของประเทศปากีสถาน ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างของสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน แสดงให้เห็นว่าถ้าธุรกิจมีสินทรัพย์ถาวรสูง ธุรกิจก็จะจัดหาเงินมาจากการก่อหนี้สินมากกว่าการระดมเงินมาจากการออกหุ้น ในขณะที่ผลการศึกษาของ Ahmad and Zaman (2013) ซึ่งทำการศึกษาปัจจัยของโครงสร้างเงินทุน กรณีศึกษาอุตสาหกรรมสิ่งทอในประเทศปากีสถาน ผลการศึกษาพบว่าโครงสร้างของสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยที่ผ่านมาของ Michaelas, Chittenden, and Poutziouris, (1999) Sogorb-Mira (2001), (2005), Al-Najja and Taylor (2008), และ Qigui and Tian, (2009) แต่ Pandey (2001), Nguyen and Ramachandran (2006)

Sheikn and Wang (2011) ทำการศึกษาการศึกษาปัจจัยของโครงสร้างเงินทุนของอุตสาหกรรมการผลิตของปากีสถาน ผลการศึกษาพบว่าโครงสร้างของสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนหนี้สิน นั้นแสดงให้เห็นว่าธุรกิจที่มีสินทรัพย์ถาวรเป็นจำนวนมากจะมีการจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินน้อย เพราะธุรกิจที่มีสินทรัพย์ถาวรเป็นจำนวนมากนั้นแสดงถึงความมั่นคงในการดำเนินธุรกิจมากกว่าธุรกิจที่มีสินทรัพย์ถาวรจำนวนน้อย ซึ่งได้ผลเช่นเดียวกันกับ Pandey (2001), Cassar and Holmes (2003), Degryse, Nguyen, and Ramachandran, (2006) De Goeij and Kappert, (2009)

ตารางที่ 2.10 สรุปผลการศึกษาตัวแปรโครงสร้างของสินทรัพย์

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	ผล การศึกษา	งานวิจัยที่สนับสนุน
โครงสร้างของสินทรัพย์	+	Michaelas, Chittenden, & Poutziouri, (1999), Sogorb-Mira(2001),(2005), Frydenberg (2004), Mac an Bhair & Lucey (2004), Bhaird (2007), Al-Najja & Taylor (2008), Viviani (2008), Degryse, De Goeij & Kappert, (2009), Zurigat (2009), Qigui & Tian, (2009), Mac an Bhair & Lucey (2010), Mustapha, Ismail & Minai, (2011), Rafiq, Iqbal & Atiq (2008)
	-	Pandey (2001), Cassar & Holmes (2003), Degryse, Nguyen & Ramachandran, (2006) De Goeij & Kappert, (2009),Sheikh & Wang (2011), Ahmad & Zaman (2013)

จากผลการศึกษาที่ผ่านมาในอดีตแสดงให้เห็นว่าถ้าธุรกิจขนาดเล็กมีสินทรัพย์ถาวรเป็นจำนวนมากนั้นแสดงให้เห็นว่าธุรกิจนั้นต้องเงินลงทุนจำนวนมากเพื่อไปลงทุน และสินทรัพย์ถาวรนั้นสามารถนำไปค้ำประกันการกู้ยืม ซึ่งง่ายต่อการจัดหาเงินทุนเมื่อเปรียบเทียบกับธุรกิจไม่มีสินทรัพย์ถาวร

9. เจ้าหนี้สุทธิ

เจ้าหนี้สุทธิ วัดค่าด้วยจำนวนลูกหนี้ลบด้วยจำนวนเจ้าหนี้การค้าหารด้วยสินทรัพย์รวม แสดงให้เห็นถึงสินทรัพย์ของธุรกิจเพียงพอต่อการชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้หรือไม่ ธุรกิจขนาดเล็กจะมีการใช้แหล่งเงินทุนจากแหล่งภายนอกโดยการกู้ยืมระยะสั้นมากกว่าการกู้ยืมระยะยาว และหนี้สินส่วนมากของธุรกิจขนาดเล็กส่วนมากจะมาจากหนี้สินหมุนเวียน ดังนั้นรายได้ที่เกิดจากดำเนินธุรกิจของธุรกิจขนาดเล็กจะเผชิญกับการจ่ายชำระหนี้สำหรับเงินหนี้สินระยะสั้น งานวิจัยของ Michaelas, Chittenden, and Poutziouris, (1999) ได้ทำการศึกษานโยบายทางการเงินและการเลือกโครงสร้างเงินทุนและ Degryse, De Goeij, and Kappert, (2009) ทำการศึกษาผลกระทบของธุรกิจและลักษณะของอุตสาหกรรมบนโครงสร้างเงินทุนธุรกิจขนาดเล็ก ผลการศึกษาพบว่าผู้มีส่วนเกี่ยวข้องและการ

กู้ยืมระยะยาว มีจำนวนน้อยสำหรับธุรกิจขนาดเล็ก และหนี้สินส่วนมากของธุรกิจขนาดเล็กจะมากจากหนี้สินหมุนเวียน รายได้ที่เกิดจากธุรกิจขนาดเล็กจะต้องนำไปใช้จ่ายชำระหนี้ให้ทันเวลา สรุปได้ว่าเจ้าหนี้การค้ามีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจขนาดเล็ก

ตารางที่ 2.11 สรุปผลการศึกษาตัวแปรเจ้าหนี้สุทธิ

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	ผลการศึกษา	งานวิจัยที่สนับสนุน
เจ้าหนี้สุทธิ	+	Michaelas, Chittenden & Poutziouri (1999), Degryse, De Goeij & Kappert (2009)

จากงาวิจัยที่ผ่านมาของตัวแปรเจ้าหนี้สุทธิ จากที่กล่าวมาในข้างต้นนั้นสรุปได้ว่า ธุรกิจขนาดเล็กเงินทุนที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจนั้นส่วนมากจะมาจากแหล่งของหนี้สินหมุนเวียน และรายได้ที่ได้จากการขายก็จะนำไปจ่ายชำระหนี้ให้ทันเวลา เงินทุนส่วนใหญ่ที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจก็จะมาจากแห่งเงินทุนระยะสั้น หรือที่เรียกกันว่าหนี้สินหมุนเวียน

10. ความเสี่ยงทางการเงิน

ความเสี่ยงทางการเงินเป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างเงินทุน การเพิ่มสัดส่วนในหนี้สิน การเพิ่มสัดส่วนในสัญญาเช่าระยะยาว และการเพิ่มสัดส่วนทุนหุ้นบุริมสิทธิในโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจ ล้วนเป็นภาระผูกพันทางการเงินในรูปดอกเบี้ยจ่าย ค่าเช่า และเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิให้สูง ค่าใช้จ่ายเหล่านี้ล้วนเป็นร่ายจ่ายทางการเงินซึ่งจะต้องจ่ายเป็นจำนวนคงที่ในระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ดอกเบี้ยจ่ายและค่าเช่า ธุรกิจมีภาระผูกพันจะต้องจ่าย ไม่ว่าผลการดำเนินงานจะมีกำไรหรือขาดทุนก็ตาม ด้วยเหตุนี้ การก่อภาระผูกพันทางการเงินจึงก่อให้เกิดความเสี่ยงทางการเงิน กล่าวคือธุรกิจนั้นเสี่ยงต่อการล้มละลาย และเสี่ยงต่อการเปลี่ยนแปลงในกำไรส่วนของเจ้าของ

จากการศึกษาของทฤษฎีที่ผ่านมาทั้ง 3 ทฤษฎีที่ทำการศึกษาพบว่าการนำเสนอของสามทฤษฎีกล่าวไว้ดังนี้ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off theory) เป็นการนำเสนอเกี่ยวกับผลประโยชน์ในการก่อหนี้นั้นก็คือถ้าหากจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้จะมีการจ่ายภาษีน้อยลดเพราะดอกเบี้ยจ่ายสามารถประหยัดภาษีได้ การเสนอของทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking order theory) พบว่าการจัดหาเงินทุนของธุรกิจต้องมาจากแหล่ง

ภายในก่อนถ้าหากมีการใช้เงินทุนจากแหล่งภายในจึงจะทำการจัดหาเงินทุนจากการเพิ่มทุนและการออกหุ้นทุนจะเป็นแหล่งสุดท้าย แนวความคิดด้านความขัดแย้งระหว่างกลุ่ม (agency cost) ได้พิจารณาความขัดแย้งระหว่างกลุ่มคนที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัท ได้แก่ ผู้บริหาร (Managers) ผู้ถือหุ้น (Shareholders) และเจ้าหนี้ (Debtholders) ซึ่งแต่ละฝ่ายจะมองถึงผลประโยชน์สูงสุดของแต่ละฝ่าย จากทฤษฎีทั้งสามเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนมีการพิจารณาเกี่ยวกับแต่ละระดับไม่ว่าจะเป็นหนี้สินผลตอบแทนและความเสี่ยง ถ้าเงินทุนของธุรกิจมาจากหนี้สินทั้งหมดจะทำให้เกิดความเสี่ยงและธุรกิจจะล้มละลายสูง

11. สินทรัพย์หมุนเวียน

สินทรัพย์หมุนเวียน หมายถึงสินทรัพย์ที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดหรือใช้ไปภายในระยะเวลา 1 ปีประกอบด้วย เงินสด รายการเทียบเท่าเงินสด เงินลงทุนระยะสั้น ลูกหนี้การค้า เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน สินค้าคงเหลือ สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น จะมีความสำคัญกับโครงสร้างเงินทุน เพราะการพิจารณาการตัดสินใจเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนนั้น เป็นการตัดสินใจเกี่ยวกับการจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินระยะยาว หรือการตัดสินใจเกี่ยวกับการจัดหาเงินมาจากการเพิ่มทุน ดังนั้นถ้าธุรกิจที่มีสินทรัพย์หมุนเวียนจำนวนมากย่อมแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการจ่ายชำระหนี้สินระยะสั้น หรือเรียกอีกอย่างหนึ่งว่าธุรกิจนั้นมีสภาพคล่องในการดำเนิน ดังนั้น จึงทำให้ผู้ศึกษาต้องการทราบว่า สินทรัพย์หมุนเวียนนั้นมีอิทธิต่อการจัดการโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจหรือไม่

12. เงินกู้ยืมระยะสั้น

เงินกู้ยืมระยะสั้น จัดประเภทเป็นหนี้สินหมุนเวียน ซึ่งการจัดหาเงินมาจากแหล่งเงินกู้ระยะสั้นนั้นมีต้นทุนในการจัดหาเงินทุนที่ต่ำ และทำได้ง่ายไม่ยุ่งยากเหมือนการจัดหาเงินทุนมาจากการกู้ยืมระยะยาว ซึ่งถ้าธุรกิจที่มีการจัดหาเงินกู้ระยะสั้นมาใช้ในการดำเนินธุรกิจ ถ้าหากมีความต้องการจัดหาเงินทุนมาใช้ในการดำเนินธุรกิจ จะมีการจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินระยะยาว หรือ มาจากการเพิ่มทุนหรือไม่

13. อัตราการจ้างแรงงาน

อัตราการจ้างแรงงาน มีความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจถ้าหากกิจการมีการดำเนินธุรกิจก็จะต้องมีการจ้างบุคคลเข้ามาดำเนินงานในฝ่ายต่างๆ ของธุรกิจ ถ้าหากธุรกิจนั้นมีการจ้างแรงงานเป็นจำนวนมากก็จะมีการจ่ายค่าแรงงานไม่ว่าจะเป็นในรูปแบบรายวันหรือรายเดือน ค่าแรงงานถือเป็นค่าใช้จ่ายในดำเนินงานและเป็นรายจ่ายที่มีจำนวนมาก ดังนั้นแสดงให้เห็นว่าถ้าธุรกิจมีการจ้างแรงงานเป็นจำนวนมากนั้นแสดงถึงการเจริญเติบโตของธุรกิจหรือธุรกิจนั้นมีการขยายการดำเนินงาน และธุรกิจจะจัดหาเงินทุนมาแหล่งใดในโครสร้างเงินทุนเพื่อมาใช้ในการดำเนินธุรกิจ

14. ตัวแปรโครงสร้างเงินทุนวิสาหกิจขนาดกลางของประเทศไทย

โครงสร้างเงินทุน หมายถึง โครงสร้างที่แสดงมูลค่าของเงินทุนระยะยาว ดังนั้น โครงสร้างเงินทุนประกอบด้วยประกอบด้วยส่วนของหนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้น โดยแหล่งที่มาของเงินทุนนั้นมี 2 แหล่งคือแหล่งเงินทุนจากภายนอก และแหล่งเงินทุนจากภายใน แหล่งเงินทุนจากภายในนั้นคือกำไรสะสม ส่วนแหล่งเงินทุนจากภายนอกสามารถแบ่งออกเป็น 2 ส่วนคือ เงินทุนแหล่งที่หนึ่งมาจากหนี้สินเป็น ซึ่งอาจมาจากการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน การจำหน่ายหุ้นกู้ เป็นต้น ส่วนเงินทุนแหล่งที่สองมาจากส่วนของทุน ซึ่งได้แก่การออกหุ้นสามัญ และการออกหุ้นบุริมสิทธิ์ การตัดสินใจในโครงสร้างเงินทุนนั้น มักจะเผชิญปัญหาในการตัดสินใจว่าจะจัดสรรเงินทุนจากแหล่งใดบ้าง จากแหล่งเงินทุนภายนอกหรือแหล่งเงินทุนภายใน ถ้าต้องการให้เงินทุนจากแหล่งภายนอก ธุรกิจต้องตัดสินใจว่าจะจัดหาเงินจากการกู้ยืม หรือออกหุ้นสามัญ ไม่ว่าธุรกิจจะจัดหาเงินมาจากแหล่งใดก็ตามย่อมมีทั้งข้อดีและข้อเสีย ถ้าธุรกิจเลือกจัดหาเงินมาจากการกู้ยืม ธุรกิจจะสามารถได้รับผลประโยชน์ทางด้านภาษีซึ่งดอกเบี้ยจ่ายสามารถประหยัดภาษีได้ ส่วนผู้ถือหุ้นของธุรกิจนั้นยังคงเดิม แต่กิจการจะมีความเสี่ยงในการล้มละลายเพิ่มขึ้น และถ้าธุรกิจเลือกที่จะจัดหาเงินทุนมาจากการออกหุ้นสามัญใหม่ ข้อดีคือไม่มีระยะเวลาในการไถ่ถอนและไม่ภาระผูกพันที่จะต้องจ่ายเงินปันผล ออกทั้งหุ้นสามัญใหม่จะเป็นการขยายความคุ้มครองแก่เจ้าหนี้ ทำให้กิจการมีอำนาจในการกู้ยืมสูงขึ้น แต่งเงินปันผลจ่ายที่จ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นไม่สามารถนำมาลดหย่อนภาษีได้ การออกหุ้นสามัญใหม่จะทำให้อำนาจในการบริหารลดลง

โครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางที่ใช้ในการศึกษาครั้ง แทนค่าด้วย สามอัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินรวม อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ทั้งสามอัตราส่วนเป็นอัตราส่วนที่แสดงความสามารถในการก่อหนี้ของกิจการ ซึ่งโดยทั่วไปเงินทุนของกิจการจะมาจากหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นมาใช้ในการดำเนินงาน การจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินโดยปกติจะมีต้นทุนต่ำกว่าการจัดหาเงินทุนมาจากส่วนของผู้ถือหุ้นและสามารถประหยัดภาษีได้ หากกิจการจัดหาเงินทุนจากหนี้สินจำนวนมากก็อาจประสบปัญหาความสามารถในการชำระหนี้ ซึ่งกิจการจะมีภาระผูกพันจ่ายคืนเงินต้นและดอกเบี้ยหากกิจการไม่สามารถชำระหนี้ได้ตามกำหนดก็อาจนำไปสู่การฟ้องล้มละลายได้ ซึ่งอัตราส่วนโครงสร้างเงินทุนมีดังต่อไปนี้

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นว่าสัดส่วนของเงินทุนในสินทรัพย์รวมที่ธุรกิจได้จากการก่อหนี้เหมาะสมหรือไม่ ถ้าอัตราส่วนนี้สูงแสดงว่าเงินทุนที่ธุรกิจใช้ไปเพื่อการลงทุนในสินทรัพย์ทั้งหมดนั้นได้มาจากการก่อหนี้เป็นจำนวนมาก จึงเกิดความเสี่ยงทางการเงินสูง โอกาสที่จะก่อหนี้เพิ่มมีน้อยลง ซึ่งอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์คำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินรวม} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

จากอัตราส่วนหนี้สินรวมที่ได้กล่าวไว้ในข้างต้นนั้น ได้มีงานวิจัยที่มีการนำเอาอัตราส่วนหนี้สินรวมมาใช้ในการวัดโครงสร้างเงินทุนซึ่งตรงกับงานวิจัยของ Michaelas, Chittenden, and Poutziouri (1999), Aybar Arias, Casino Martinez, and López Gracia (2003), Sogorb-Mira (2003), Nguyen and Ramachandran (2006), Eriotis (2007), Degryse, De Goeij, and Kappert (2009) เป็นต้น

อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว

อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพการใช้เงินที่ได้มาจากหนี้สินระยะยาวของธุรกิจที่สามารถนำมาก่อให้เกิดเป็นสินทรัพย์ของธุรกิจ อัตราส่วนหนี้สินรวมมีสูตรในการคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว} = \frac{\text{หนี้สินระยะยาว}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

จากอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวที่ได้กล่าวไว้ในข้างต้นนั้น ได้มีงานวิจัยที่มีการนำเอาอัตราส่วนหนี้สินรวมมาใช้ในการวัดโครงสร้างเงินทุนซึ่งตรงกับงานวิจัยของ Michaelas, Chittenden and Poutziouri (1999), Sogorb-Mira (2003), Nguyen and Ramachandran (2006), Degryse, De Goeij, and Kappert (2009) เป็นต้น

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือ

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นว่าสัดส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเหมาะสมหรือไม่ ถ้าอัตราส่วนนี้สูงแสดงว่าเงินทุนได้จากการก่อหนี้เป็นจำนวนมาก จึงเกิดความเสี่ยงทางการเงิน ควรเพิ่มทุนจากส่วนของเจ้าของให้มากขึ้น ซึ่งอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

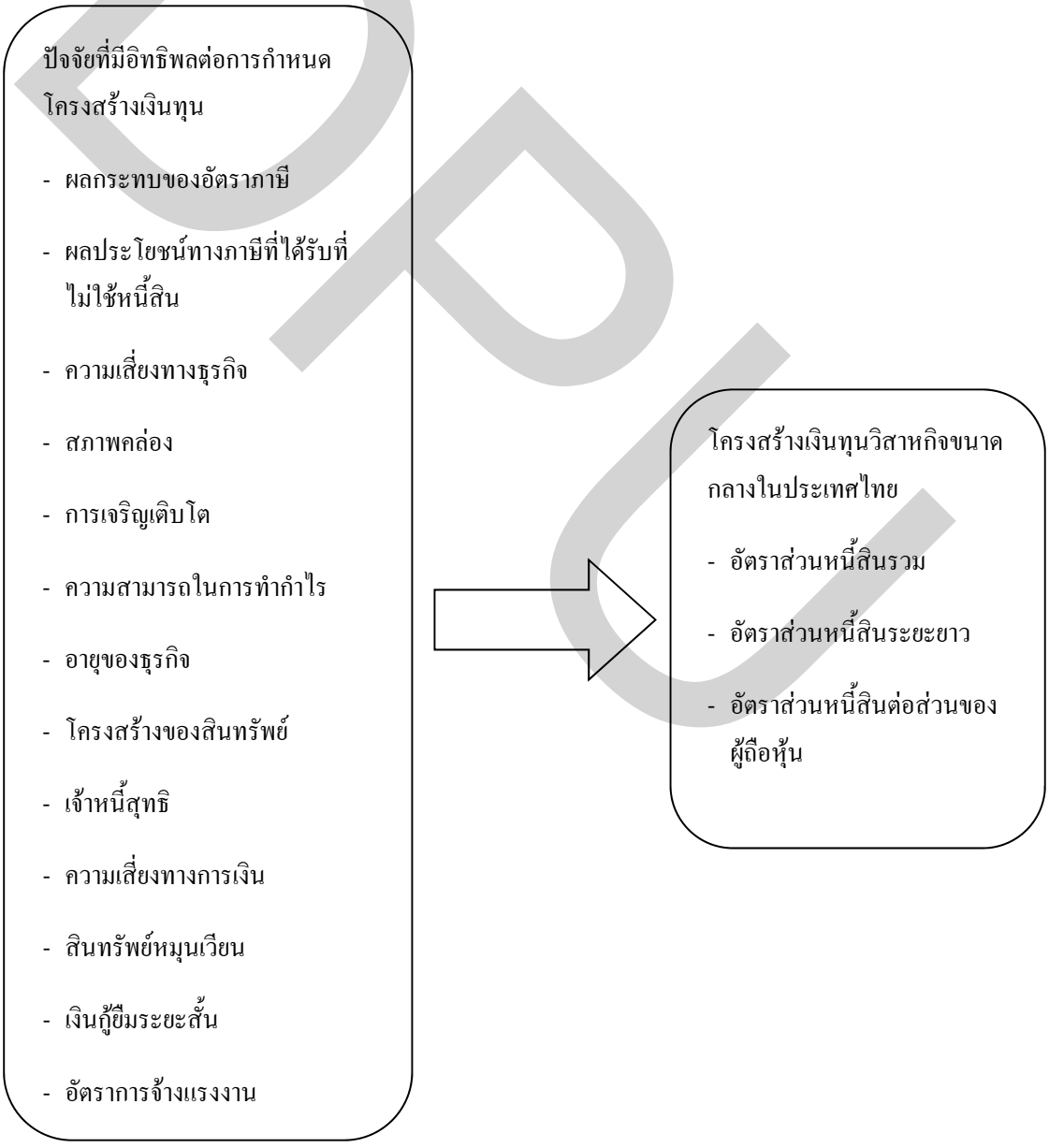
คำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

จากการคำนวณดังกล่าวที่ได้กล่าวไว้ในข้างต้นนั้นได้มาจาก ฐาปนา (2554), เฉลิมขวัญ (2555)

2.5 กรอบแนวคิดการวิจัย

จากการที่กล่าวมาในข้างต้น ผู้ศึกษาได้ตัวแปรต้นที่ใช่ในการศึกษาได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน ความเสี่ยงทางธุรกิจ สภาพคล่อง การเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร อายุของธุรกิจ โครงสร้างสินทรัพย์ เจ้าหนี้สุทธิ ซึ่งเป็นตัวแปรที่ได้จากการทบทวนวรรณกรรม และผู้ศึกษาได้ทำการเพิ่มตัวแปรต้นที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ ความเสี่ยงทางการเงิน สินทรัพย์หมุนเวียน เงินกู้ยืมระยะสั้น อัตราการจ้างแรงงาน ส่วนตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราส่วนหนี้รวม อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น ผู้ศึกษานำตัวแปรที่ได้จากการทบทวนทั้งหมดมาจัดทำกรอบแนวคิดการวิจัย ได้ดังนี้



ภาพที่ 2.1 กรอบแนวคิดการวิจัย

DPU

สรุป

จากการศึกษาหลักทฤษฎีทางการเงินที่มีผลต่อระดับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจ พบว่ามีทฤษฎีที่น่าสนใจนำมาศึกษากับตัวอย่างวิสาหกิจขนาดกลางของประเทศไทย 3 ทฤษฎีได้แก่ ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off theory) ในทฤษฎีที่จะคำนึงถึงผลประโยชน์ทางภาษีที่กิจการควรได้รับถ้าถ้ากิจการจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินมากก็จะทำให้กิจการนั้นจ่ายภาษีน้อยลงโดยที่ดอกเบี้ยจ่ายนั้นสามารถที่จะประหยัดภาษีได้ หรือถ้าหากกิจการมีค่าใช้จ่ายในส่วนของค่าเสื่อมราคามาก ก็จะส่งผลให้กำไรจากการดำเนินงานลดลงและยังส่งผลต่อไปยังการจ่ายภาษีของกิจการน้อยลงด้วย แต่ถ้าหากกิจการคำนึงถึงผลประโยชน์ทางภาษีมากโดยการจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินมากก็จะทำให้เกิดความเสี่ยงทางธุรกิจเกิดขึ้นนั้นความเสี่ยงจากการผิดชำระหนี้สินและอาจเกิดการล้มละลายตามมาด้วยทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking order theory) เป็นทฤษฎีที่กำหนดลำดับการจัดหาเงินโดยใช้แหล่งเงินทุนภายในของกิจการก่อน เช่นเงินทุนจากกำไรสุทธิของกิจการ หรือกำไรสะสม ถ้าแหล่งเงินทุนภายในไม่เพียงพอ จึงค่อยจัดหาเงินทุนลำดับถัดไปจากภายนอกโดยการก่อหนี้สิน หรือออกหุ้นกู้และเลือกออกหุ้นสามัญเป็นลำดับสุดท้าย การใช้แหล่งเงินทุนภายในของกิจการนั้นมีข้อดีคือธุรกิจนั้นไม่ต้องจ่ายต้นทุนของเงินทุนเพราะเป็นการใช้แหล่งเงินทุนภายในของธุรกิจ แต่ก็มีข้อเสียนั้นถ้ากิจการนำเงินทุนจากแหล่งภายในของธุรกิจมาใช้ในการลงทุนในโครงการใหม่นั้นแสดงให้เห็นว่ากิจการไม่มีการจ่ายเงินปันผลซึ่งอาจทำให้ผู้ลงทุนหรือผู้ถือหุ้นเกิดความไม่พอใจในการดำเนินธุรกิจเพราะลงทุนหรือผู้ถือหุ้นนั้นต้องการผลตอบแทนจากการลงทุน และทฤษฎีตัวแทน (Agency theory) ทฤษฎีนี้จะพิจารณาความขัดแย้งระหว่างกลุ่มคนที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัท ได้แก่ ผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น และเจ้าหนี้ ซึ่งเกิดความขัดแย้งเนื่องจากเจ้าของบริษัทหรือผู้ถือหุ้น ไม่ได้ทำการบริหารการดำเนินงานเองแต่จะจ้างผู้บริหารมืออาชีพมาดูแลแทน ดังนั้นเมื่อบริษัทมีกำไรแทนที่ผู้บริหารจะสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นผู้บริหารอาจฉวยโอกาสสร้างผลตอบแทนเพื่อตัวเอง เช่น สร้างอาคารสำนักงานที่ใหญ่โต หรูหราและสะดวกสบาย มีรถยนต์ประจำตำแหน่ง กำหนดโบนัสและเงินเดือนสูงๆ ให้ตัวเอง เป็นต้น ดังนั้นเพื่อลดความขัดแย้งของผู้บริหารและผู้ถือหุ้นโดยการกำหนดตอบแทนอื่นให้แก่ผู้บริหารนอกจากเงินเดือนเพื่อเป็นขวัญและกำลังในการทำงานความขัดแย้งระหว่างเจ้าหนี้และผู้ถือหุ้นคือความขัดแย้งในเรื่องของการเลือกโครงการในการลงทุนโดยผู้ถือหุ้นของบริษัทต้องการที่จะลงทุนในโครงการที่ได้รับผลตอบแทนมากพอที่จะทำให้ผลตอบแทนนั้นสามารถจ่ายชำระหนี้ให้กับเจ้าหนี้และมีผลตอบแทนมาถึงผู้ถือหุ้นด้วย ซึ่งนั่นหมายความว่าโครงการนั้นก็จะมีความเสี่ยงที่จะประสบความล้มเหลวเพิ่มสูงขึ้นด้วย ในขณะเดียวกันเจ้าหนี้ของบริษัทไม่ได้ต้องการให้บริษัทลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยง เนื่องจาก

โอกาสที่จะล้มเหลวมีสูง ซึ่งจะเกิดผลกระทบถึงเจ้าหนี้ของบริษัทด้วยทำให้เจ้าหนี้ของบริษัทต้องแบกรับความเสี่ยงเพิ่มขึ้นในขณะที่ได้รับผลตอบแทนเท่าเดิม จากปัญหาดังกล่าวทำให้เจ้าหนี้เพิ่มต้นทุนของการกู้ยืมเพิ่มขึ้นเพื่อรองรับกับความเสี่ยงนี้ เพราะเจ้าหนี้ไม่มีข้อมูลที่เพียงพอที่ทำให้สามารถแยกแยะได้ว่าบริษัทใดมีความเสี่ยงสูง บริษัทใดมีความเสี่ยงต่ำ ดังนั้นเพื่อการแก้ไขปัญหาการขาดข้อมูลเรื่องการวิเคราะห์ความเสี่ยงเรื่องนี้จึงทำให้เจ้าหนี้เพิ่มตนทุนในการกู้ยืมแก่ทุกบริษัทโดยปริยาย (Jensen & Meckling, 1976; Jensen, 1986)

จากการศึกษางานวิจัยที่ผ่านมาในอดีตได้ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุน มีทั้งหมด 13 ปัจจัย ดังนี้ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน ความเสี่ยงทางธุรกิจ สภาพคล่อง การเจริญเติบโต ความสามารถในการทำ อายุของธุรกิจ โครงสร้างสินทรัพย์ เจ้าหนี้ สุทธิ และความเสี่ยงทางการเงิน สินทรัพย์หมุนเวียน เงินกู้ยืมระยะสั้น อัตราการจ้างแรงงาน

โครงสร้างเงินทุนที่จะใช้ในการศึกษาโครงสร้างเงินทุนของของวิสาหกิจขนาดกลางของประเทศไทยมีทั้งหมด 3 ตัวแปรดังนี้ อัตราส่วนหนี้สินรวม อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

สำหรับในบทต่อไป บทที่ 3 จะกล่าวถึงระเบียบวิธีวิจัย โดยจะกล่าวถึงประชากรที่ใช้ในการศึกษา แหล่งรวบรวมข้อมูล รายละเอียดมาตราวัดตัวแปร และแนวทางการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อหาคำตอบตามวัตถุประสงค์ของการวิจัย

บทที่ 3
ระเบียบวิธีวิธีวิจัย

การศึกษาวิจัยนี้เป็นการศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย โดยใช้วิธีดำเนินการวิจัยเชิงปริมาณจากข้อมูลทุติยภูมิที่เป็นข้อมูลทางการเงินของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยจากสำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม กรมพัฒนาธุรกิจการค้า รายละเอียดในบทนี้เริ่มจาก ประชากรและการสุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา แหล่งของข้อมูลและการรวบรวมข้อมูล ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ รวมถึงสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล แบ่งออกเป็นหัวข้อต่อไปนี้

3.1 ประชากรที่ใช้ในการศึกษา

3.2 แหล่งของข้อมูล

3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

3.4 ตัวแปรและการวัดค่า

3.5 การวิเคราะห์ข้อมูล

3.1 ประชากรที่ใช้ในการศึกษา

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาในงานวิจัยนี้คือวิสาหกิจเฉพาะขนาดกลางในประเทศไทยในรูปบริษัทจำกัด จำนวน 3,394 บริษัท ซึ่งแบ่งออกเป็น 3 ประเภท คือ กิจการการผลิต กิจการบริการ และกิจการค้าส่งและค้าปลีก โดยจะต้องเข้าลักษณะของเงื่อนไขสองประการคือการจ้างแรงงานและมูลค่าสินทรัพย์ถาวร ตามตารางการจำแนกลักษณะของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในรายละเอียดตารางที่ 3.1 และ 3.2 ดังนี้

ตารางที่ 3.1 ลักษณะวิสาหกิจขนาดกลางของประเทศไทยจำแนกตามจำนวนการจ้างงานและมูลค่าสินทรัพย์ถาวร

ลักษณะวิสาหกิจขนาดกลาง	จำนวนการจ้างแรงงาน (คน)	มูลค่าสินทรัพย์ถาวร (ล้านบาท)
1. กิจการผลิต	51-200	51-200
2. กิจการบริการ	51-200	51-200
3. กิจการค้าส่ง กิจการค้าปลีก	26-50 16-30	51-100 31-60

ที่มา: สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม

ตารางที่ 3.2 สรุปประเภทอุตสาหกรรมและประชากรที่ใช้ในการศึกษา

ประเภทอุตสาหกรรม	ลักษณะอุตสาหกรรม	จำนวนประชากร
การผลิต	เกษตรกรรม การล่าสัตว์ และป่าไม้ การประมง การทำเหมืองแร่ และเหมืองหินการผลิตการผลิตไฟฟ้า แก๊สและการประปา	1,232
การบริการ	การก่อสร้าง โรงแรมและภัตตาคาร,การขนส่งสถานที่เก็บสินค้า และการคมนาคม ตัวกลางทางการเงิน,บริการด้านอสังหาริมทรัพย์ การให้เช่าและบริการทางธุรกิจ การศึกษา การบริการด้านสุขภาพด้านสุขภาพและงานสังคมสงเคราะห์ การให้บริการชุมชน และการบริการส่วนบุคคล	1,258
การค้าส่งและค้าส่ง	การขายส่ง การขายปลีก การซ่อมแซมยานยนต์จักรยานยนต์ ของใช้ส่วนบุคคลและของใช้ในครัวเรือน	904
	รวมประชากรทั้งหมด	3,394

ที่มา: กรมพัฒนาธุรกิจการค้า พฤษภาคม 2556

3.2 แหล่งของข้อมูล

แหล่งข้อมูลในการศึกษาวิเคราะห์เป็นข้อมูลทุติยภูมิ โดยเก็บข้อมูลจากหน่วยงานราชการซึ่งฐานข้อมูลหลักได้จากฐานข้อมูลของกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ ประกอบด้วยข้อมูลงบการเงินของวิสาหกิจขนาดกลางทั้งหมดตามเงื่อนไขที่กำหนดข้างต้นในข้อ 3.1 ประชากรที่ใช้ศึกษา จำนวน 3,394 บริษัท ข้อมูลงบการเงินที่เก็บเพื่อการวิเคราะห์วิจัยเป็นข้อมูลของปี พ.ศ. 2554 และปี พ.ศ. 2555 นอกจากนี้ยังเก็บข้อมูลจากหนังสือ เอกสาร วารสาร รายงานเศรษฐกิจและการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย

3.3 การรวบรวมข้อมูล

การรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เพื่อให้ได้ประชากรตามเงื่อนไขในข้อ 3.1 มีขั้นตอนดังนี้

1. ทำการรวบรวมข้อมูลโดยการเลือกประชากรที่เป็นวิสาหกิจขนาดกลางที่จดทะเบียนในรูปบริษัทเท่านั้น

2. ตรวจสอบมูลค่าสินทรัพย์ถาวรของบริษัทในงบการเงิน โดยเงื่อนไขมูลค่าสินทรัพย์ถาวรของ กิจการการผลิต กิจการการบริการ ต้องมีมูลค่าสินทรัพย์ถาวรตั้งแต่ 51 ล้านบาท แต่ไม่เกิน 200 ล้านบาท ส่วนกิจการค้าส่ง ต้องมีมูลค่าของสินทรัพย์ถาวรตั้งแต่ 51 ล้านบาท แต่ไม่เกิน 100 ล้านบาท และกิจการค้าปลีก ต้องมีมูลค่าของสินทรัพย์ถาวรตั้งแต่ 31 ล้านบาท แต่ไม่เกิน 60 ล้านบาท

3. ตรวจสอบจำนวนการจ้างแรงงานของบริษัท ตรวจสอบจากการแจ้งจำนวนพนักงานในรายละเอียดของบริษัทให้เป็นไปตามเงื่อนไขคือ การผลิต กิจการการบริการ ต้องมีจำนวนการจ้างแรงงานตั้งแต่ 51 คน แต่ไม่เกิน 200 คน ส่วนกิจการค้าส่ง ต้องมีจำนวนการจ้างแรงงานตั้งแต่ 26 คน แต่ไม่เกิน 50 คน และกิจการค้าปลีก ต้องมีจำนวนการจ้างแรงงานตั้งแต่ 16 คน แต่ไม่เกิน 30 คน

3.4 ตัวแปรและการวัดค่า

ตัวแปรในการศึกษาปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย ประกอบด้วยตัวแปรต้นและตัวแปรตาม ตัวแปรต้นที่ใช้ในการศึกษาคือ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน ความเสี่ยงทางธุรกิจ สภาพคล่อง การเจริญเติบโต ความสามารถในการทำ อายุของธุรกิจ โครงสร้างสินทรัพย์ ขนาดธุรกิจ เจ้าหนี้สุทธิ และความเสี่ยงทางการเงิน ส่วนตัวแปรตามที่ใช้ในการศึกษาคือ อัตราส่วนหนี้สินรวม อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว

และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ตัวแปรเหล่านี้ปรับและพัฒนาจากงานวิจัยที่ทำการทบทวนวรรณกรรมในบทที่ 2 รายละเอียดการศึกษาที่ผ่านมาสามารถดูได้จากตารางที่ 3.3 สรุปการวัดค่าตัวแปร โครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยและตัวแปรปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุน นอกจากนี้การศึกษาครั้งนี้ยังได้เพิ่มตัวแปรที่ใช้ในการวิเคราะห์ เพิ่มจากงานวิจัยในอดีต คือ ตัวแปรต้น - ความเสี่ยงทางการเงิน และตัวแปรตาม – อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาและการวัดค่าตัวแปร (Variables and Measurement) ทั้งหมดมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

3.4.1 ตัวแปรตาม - โครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย

โครงสร้างเงินทุนของธุรกิจ (Capital Structure) ธุรกิจจัดหามาเพื่อใช้ในการดำเนินงานและเพื่อขยายการลงทุน มีแหล่งเงินทุนที่จัดหามาจาก การก่อหนี้สินระยะยาว การออกหุ้นกู้ และจากส่วนของผู้ถือหุ้น จัดเป็นแหล่งเงินทุนระยะยาว การวัดค่าโครงสร้างเงินทุนของแหล่งเงินทุนเหล่านี้ ใช้อัตราส่วนที่เกี่ยวกับสัดส่วนเงินทุน 3 อัตราส่วน คือ 1) อัตราส่วนหนี้สินรวม 2) อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวคำนวณจาก และ3) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ในแต่ละอัตราส่วนสามารถคำนวณได้จากข้อมูลในงบการเงินของธุรกิจ ดังนี้

- อัตราส่วนหนี้สินรวม (TDL) = $\frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$
- อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว (LDR) = $\frac{\text{หนี้สินระยะยาว}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$
- อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) = $\frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$

3.4.2 ตัวแปรต้น - ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย

1) ตัวแปรผลกระทบของอัตราภาษี

การศึกษานี้ใช้ อัตราส่วนค่าภาษีเงินได้นิติบุคคล หารด้วยกำไรหลังหักดอกเบี้ยและก่อนภาษีบวกด้วยค่าเสื่อมราคา เป็นตัววัดผลกระทบของอัตราภาษี ตามทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้กล่าวไว้ ถ้าธุรกิจจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินธุรกิจก็จะทำการจ่ายดอกเบี้ยให้แก่เจ้าหนี้ ซึ่งดอกเบี้ยจ่ายสามารถที่จะนำมาหักภาษีได้แสดงให้เห็นว่าการออกหนี้สินทำให้ธุรกิจได้รับเงินทุนที่นำมาใช้ในการดำเนินธุรกิจที่มีต้นทุนของเงินทุนต่ำ เพราะ

สามารถที่จะนำดอกเบี้ยจ่ายมาเป็นค่าใช้จ่ายในการหักภาษีได้ ถ้าธุรกิจก่อหนี้สินมากก็จะทำให้สามารถที่จะประหยัดภาษีได้มากผลกระทบของอัตราภาษีจะเป็นแรงจูงใจให้ธุรกิจจัดการเงินทุนมาจากการก่อหนี้เพื่อให้ได้รับผลประโยชน์ในการก่อหนี้ในรูปของอัตราภาษี

$$\text{ผลกระทบของอัตราภาษี} = \frac{\text{ภาษีเงินได้นิติบุคคล}}{\text{กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี} + \text{ค่าเสื่อมราคา}}$$

2) ตัวแปรผลประโยชน์ภาษีที่ได้รับจากการไม่ใช้หนี้

การศึกษานี้ใช้ กำไรจากการดำเนินงานลบด้วยดอกเบี้ยจ่ายลบด้วย (ภาษีเงินได้นิติบุคคลหารด้วยอัตราภาษี) หารด้วยสินทรัพย์รวม เพื่อวัดว่านอกจากหนี้สินที่สามารถช่วยลดภาษีว่ามีรายการประเภทใดที่มีผลกับโครงสร้างเงินทุนในแต่ละธุรกิจ ตามการวิจัยของ DeAngelo & Masulis (1980) ซึ่งเสนอรูปแบบจุดเหมาะสมของโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่มาจากหนี้สินที่มีผลกระทบต่ออัตราภาษีเงินได้ของบริษัท หนี้สินของบริษัทสามารถที่จะประหยัดภาษีได้ เขาอธิบายด้วยว่า รายการที่สามารถนำมาลดภาษี ไม่ใช่เฉพาะหนี้สินที่สามารถประหยัดภาษีได้ แต่ยังมีรายการอื่นด้วย คือ ค่าเสื่อมราคาและเครดิตภาษีจากการลงทุนแทน ผลประโยชน์ทางภาษีของหนี้สินทางการเงิน ดังนั้นการวัดค่า ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับจากการไม่ใช้หนี้ คือ

$$\text{ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับจากการไม่ใช้หนี้} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน} - \text{ดอกเบี้ยจ่าย} - \left(\frac{\text{ภาษีจ่าย}}{\text{อัตราภาษี}}\right)}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

3) ตัวแปรความเสี่ยงทางธุรกิจ

การศึกษานี้ใช้ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกำไรก่อนภาษี (Standard deviation of profit before tax) เพราะความแปรปรวนของกำไรจะบ่งชี้ให้เห็นว่า ธุรกิจจะมีความน่าจะเป็นของการล้มละลายเพิ่มขึ้นหรือไม่ จากการเสนอของทฤษฎีการพิจารณาผลประโยชน์ในการก่อหนี้ ที่กล่าวไว้ว่า การเพิ่มหนี้สินสามารถทำให้ธุรกิจประหยัดภาษี แต่ถ้าหากมีการเพิ่มหนี้ในโครงสร้างเงินทุนมากอาจเกิดการผิดสัญญาในการชำระหนี้สินและไม่สามารถชำระหนี้ได้ ซึ่งอาจทำให้เกิดการล้มละลายในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งการมีหนี้สินมากนั้นส่งผลกระทบต่อการเกิดความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ ตามการคาดการณ์ของทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ ถ้าธุรกิจมีความแปรปรวนของรายได้ ธุรกิจนั้นจะมีความเสี่ยงสูง ซึ่งสามารถที่จะลดการเปลี่ยนแปลงของกำไร โดยการลดระดับของหนี้สิน ดังนั้นตัวแปรนี้แทนค่าด้วย

ความเสี่ยงทางธุรกิจ = ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกำไรก่อนภาษี (Standard deviation of profit before tax)

ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวอย่าง (sample standard deviation) มีสูตร

$$S = \sqrt{\frac{1}{n-1}\sum_{i=1}^{n}(x_i - \bar{x})2}$$

S คือค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวอย่าง

X คือค่าของกำไรก่อนภาษีข้อมูลแต่ละตัว

$\bar{x}$ คือค่าเฉลี่ยกำไรก่อนภาษีของตัวอย่าง

n คือขนาดตัวอย่าง

4) ตัวแปรสภาพคล่อง

การศึกษานี้วัดค่าด้วยอัตราส่วนสภาพคล่องที่คำนวณจากรายการสินทรัพย์หมุนเวียนหารด้วยรายการหนี้สินหมุนเวียน อัตราส่วนนี้ใช้วัดความสามารถในการชำระหนี้สินระยะสั้น เป็นเครื่องชี้ฐานะทางการเงินระยะสั้นของธุรกิจได้ โดยอัตราส่วนนี้ถ้ามีค่ายิ่งสูง ยิ่งแสดงว่าธุรกิจมีความคล่องตัวมาก อัตราส่วนนี้ส่วนใหญ่ใช้ในการตัดสินใจในความสามารถจ่ายชำระหนี้ของบริษัทเพื่อตอบสนองภาระผูกพันระยะสั้น ตามทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้นที่เสนอว่า ธุรกิจชอบใช้แหล่งเงินทุนภายในเป็นอันดับแรกก่อนที่จะใช้แหล่งเงินทุนภายนอก ดังนั้นจึงมีความเป็นไปได้ที่ธุรกิจจะใช้กำไรสะสมสร้างสภาพคล่อง ยิ่งถ้าสภาพคล่องนั้นมีความเพียงพอต่อการลงทุน ธุรกิจจะไม่มีความต้องการหาเงินทุนจากแหล่งภายนอกเพิ่มขึ้นเลย แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีสภาพคล่องมากจะมีการใช้แหล่งเงินทุนภายในธุรกิจมากกว่าการก่อหนี้ อัตราส่วนนี้แทนค่าด้วย

$$\text{อัตราส่วนสภาพคล่อง} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

5) ตัวแปรอัตราการเจริญเติบโต

อัตราการเจริญเติบโตสามารถวัดค่าได้ด้วยสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน (ได้แก่ ลิขสิทธิ์ สิทธิบัตร สัมปทาน) หารด้วย สินทรัพย์รวม การเจริญเติบโตของธุรกิจทำให้ธุรกิจต้องการใช้เงินทุนมาก มีความจำเป็นในอนาคตที่จะใช้เงิน มีโอกาสมากขึ้นที่ธุรกิจจะใช้กำไรสะสมหรือ ออกหุ้น เนื่องจากธุรกิจที่มีการเจริญเติบโตจะวางแผนที่ลงทุนในโครงการใหม่ ที่จะทำให้เกิดกำไร

จากทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้น ถ้าแหล่งเงินทุนภายในไม่เพียงพอต่อการลงทุนในโครงการใหม่ที่ได้วางแผนไว้ ธุรกิจจะก่อหนี้สินเพิ่มขึ้นแทนการออกหุ้นการวัดค่าอัตราการเจริญเติบโตเท่ากับ

อัตราการเจริญเติบโต = ยอดขายหรือยอดรายได้จากการดำเนินงาน

6) ตัวแปรความสามารถในการทำกำไร

ความสามารถในการทำกำไรสามารถวัดค่าได้ด้วยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets – ROA) คำนวณจากกำไรสุทธิหารด้วยสินทรัพย์รวม อัตราส่วนนี้แสดงถึงความสามารถในการใช้สินทรัพย์ที่มีอยู่ของธุรกิจเพื่อให้ก่อให้เกิดรายได้ว่าคุ้มค่าหรือไม่ ถ้าอัตราส่วนนี้ยิ่งสูงย่อมแสดงว่าธุรกิจใช้สินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพและคุ้มค่า หรือบางครั้งอาจเรียกอัตราส่วนนี้ว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Return on Investment Ratio - ROI) ถ้าธุรกิจมีความสามารถในการทำกำไรสูงจะทำให้ธุรกิจนั้นมีกำไรสะสมมาก ทำให้ธุรกิจมีแหล่งเงินทุนภายในมาก ดังนั้น การใช้เงินทุนจากภายนอกจึงอาจไม่มีความจำเป็น การวัดค่าสามารถในการทำกำไรแทนค่าด้วยสูตร ดังนี้

$$\text{ความสามารถในการทำกำไร} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

7) ตัวแปรอายุของธุรกิจ

อายุของธุรกิจสามารถวัดค่าได้จากจำนวนปีของการดำเนินธุรกิจ ถ้าหากธุรกิจที่เปิดกิจการมานานย่อมจะมีผลกำไรจากการดำเนินธุรกิจและมีกำไรสะสมเพียงพอที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจ ถ้าเปรียบเทียบกับธุรกิจที่พึ่งเปิดดำเนินธุรกิจยังไม่มีกระแสเงินสดที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจมากนัก เงินลงทุนส่วนใหญ่จึงมักมาจากแหล่งเงินทุนภายนอก ดังนั้นธุรกิจที่ดำเนินธุรกิจมากนานน่าจะมีการใช้แหล่งเงินทุนภายนอกน้อยกว่าธุรกิจที่พึ่งเริ่มดำเนินธุรกิจไม่นาน

อายุของธุรกิจ = จำนวนปีของการดำเนินธุรกิจ

8) ตัวแปรโครงสร้างของสินทรัพย์ถาวร

โครงสร้างของสินทรัพย์ถาวรสามารถวัดค่าได้ด้วยอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่มีตัวตนหารด้วยสินทรัพย์รวม ตัวแปรนี้เป็นตัววัดสินทรัพย์ที่มีตัวตน ประกอบด้วยที่ดิน อาคาร โรงงาน เครื่องจักร และอุปกรณ์ต่างๆ โดยสัดส่วนสินทรัพย์มีตัวตนต่อสิทรัพย์รวม แสดงให้เห็นว่าธุรกิจที่สามารถนำสินทรัพย์เหล่านี้ไปขายหรือนำไปเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันในการขอกู้ได้ ทำให้ผู้บริหารมีความมั่นใจในการบริหารในระดับหนึ่ง เพราะหากเกิดปัญหาสภาพคล่องทางด้านการเงินก็นำสินทรัพย์ เช่น ที่ดินไปค้ำประกันของเงินกู้เพิ่มได้ ดังนั้นสินทรัพย์ที่มีตัวตนสูงจึงน่าจะมีความ

เป็นไปได้ที่ธุรกิจจะใช้อัตราหนี้สินสูง ถ้าธุรกิจมีความสัมพันธ์ที่ดีกับเจ้าหนี้และสถาบันการเงินต่างๆ ตัวแปรนี้วัดค่าด้วยการแทนค่า ดังนี้

$$\text{โครงสร้างของสินทรัพย์ถาวร} = \frac{\text{สินทรัพย์ไปหมุนเวียนที่ปีถัดไป}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

9) ตัวแปรเจ้าหนี้สุทธิ

เจ้าหนี้สุทธิสามารถวัดค่าด้วยจำนวนลูกหนี้ลบด้วยจำนวนเจ้าหนี้การค้าหารด้วยสินทรัพย์รวมแสดงให้เห็นถึงสินทรัพย์ของธุรกิจเพียงพอต่อการชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้หรือไม่ ธุรกิจขนาดเล็กจะมีการใช้แหล่งเงินทุนจากแหล่งภายนอกโดยการกู้ยืมระยะสั้นมากกว่าการกู้ยืมระยะยาว และหนี้สินส่วนมากของธุรกิจขนาดเล็กส่วนมากจะมาจากหนี้สินหมุนเวียน ดังนั้นรายได้ที่เกิดจากดำเนินธุรกิจของธุรกิจขนาดเล็กจะเผชิญกับการจ่ายชำระหนี้สินระยะสั้น ถ้าธุรกิจขนาดเล็กไม่มีความสามารถในการชำระหนี้สิน หรือการจ่ายชำระหนี้ให้เจ้าหนี้ช้า ย่อมทำให้เจ้าหนี้ไม่มีความมั่นใจในการให้กู้ยืมได้ เจ้าหนี้สุทธิมีสูตรการวัดค่า ดังนี้

$$\text{เจ้าหนี้สุทธิ} = \frac{\text{จำนวนลูกหนี้การค้า} - \text{จำนวนเจ้าหนี้การค้า}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

10) ตัวแปรความเสี่ยงทางการเงิน

ความเสี่ยงทางการเงินเป็นตัวแปรใหม่ที่เพิ่มเข้ามา เนื่องจากการวิจัยนี้เห็นความสำคัญของโลกในยุคปัจจุบันที่มีเรื่องของความเสี่ยงเป็นปัจจัยหนึ่งที่สำคัญไม่น้อยกว่าปัจจัยตัวอื่นๆ โดยความเสี่ยงทางการเงินสามารถวัดค่าด้วยอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย คำนวณจากกำไรจากการดำเนินงานหารด้วยดอกเบี้ยจ่าย อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย แสดงถึงความสามารถในการชำระดอกเบี้ย ถ้าอัตราส่วนนี้สูงแสดงว่าธุรกิจมีความสามารถชำระดอกเบี้ยได้ดี เจ้าหนี้จึงนิยมใช้อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเป็นอัตราส่วนหนึ่งในการพิจารณาอนุมัติสินเชื่อให้กับธุรกิจ ความเสี่ยงทางการเงินมีสูตรการวัดค่า ดังนี้

$$\text{ความเสี่ยงทางการเงิน} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{ดอกเบี้ยจ่าย}}$$

11) สินทรัพย์หมุนเวียน

สินทรัพย์เป็นตัวแปรใหม่ที่เพิ่มเข้ามาเพื่อใช้ในการวิจัยในครั้งนี้ เนื่องสินทรัพย์หมุนเวียนสามารถเปลี่ยนมาเป็นเงินสดหรือใช้ไปภายใน 1 ปี ดั้งนั้นทำให้ผู้ศึกษาต้องการทราบถึง

ผลการศึกษาว่าธุรกิจที่มีสินทรัพย์หมุนเวียนเป็นจำนวนจะมีการจัดหาเงินทุนมาใช้ในการดำเนินธุรกิจจากแหล่งใด และมีผลกระทบต่อการจัดการโครงสร้างเงินทุนอย่างไร

สินทรัพย์หมุนเวียน = จำนวนยอดของสินทรัพย์หมุนเวียนรวม

12) เงินกู้ยืมระยะสั้น

เงินกู้ยืมระยะสั้นจัดประเภทเป็นหนี้สินหมุนเวียน ซึ่งการจัดหาเงินมาจากแหล่งเงินกู้ระยะสั้นนั้นมีต้นทุนในการจัดหาเงินทุนที่ต่ำ และทำได้ง่ายไม่ยุ่งยากเหมือนการจัดหาเงินทุนมาจากการกู้ยืมระยะยาว ซึ่งถ้าธุรกิจที่มีการจัดหาเงินกู้ระยะสั้นมาใช้ในการดำเนินธุรกิจ ถ้าหากมีความต้องการจัดหาเงินทุนมาใช้ในการดำเนินธุรกิจ จะมีการจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินระยะยาว หรือ มาจากการเพิ่มทุนหรือไม่

เงินกู้ยืมระยะสั้น = จำนวนเงินกู้ยืมระยะสั้น

13) อัตราการจ้างแรงงาน

อัตราการจ้างแรงงานมีความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจถ้าหากกิจการมีการดำเนินธุรกิจก็จะต้องมีการจ้างบุคคลเข้ามาดำเนินงานในฝ่ายต่างๆ ของธุรกิจ ถ้าหากธุรกิจนั้นมีการจ้างแรงงานเป็นจำนวนมากก็จะมีการจ่ายค่าแรงงานไม่ว่าจะเป็นในรูปแบบรายวันหรือรายเดือน ค่าแรงงานถือเป็นค่าใช้จ่ายในดำเนินงานและเป็นรายจ่ายที่มีจำนวนมาก ดังนั้นแสดงให้เห็นว่าถ้าธุรกิจมีการจ้างแรงงานเป็นจำนวนมากนั้นแสดงถึงการเจริญเติบโตของธุรกิจหรือธุรกิจนั้นมีการขยายการดำเนินงาน และธุรกิจจะจัดหาเงินทุนมาแหล่งใดในโครสร้างเงินทุนเพื่อมาใช้ในการดำเนินธุรกิจ

อัตราการจ้างแรงงาน = จำนวนการจ้างแรงงาน (คน)

งานวิจัยในอดีตที่ผ่านมาที่ใช้ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปรข้างต้น สามารสรุปผู้ที่ทำการวิจัยได้ตามตารางที่ 3.3 สรุปการวัดค่าตัวแปรโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจนาดกลางในประเทศไทยและตัวแปรปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุน รายละเอียดตารางอยู่ในหน้าถัดไป

ตารางที่ 3.3 สรุปการวัดค่าตัวแปรโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจนาดกลางในประเทศไทยและตัวแปรปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุน

โครงสร้างเงินทุน	การวัดค่าตัวแปร	งานวิจัยที่สนับสนุน
อัตราส่วนหนี้สินรวม	คำนวณจากหนี้สินรวมหารด้วยสินทรัพย์รวม	Michaelas, Chittenden & Poutziouri (1999), Aybar Arias, Casino Martinez, & López Gracia (2003),Sogorb-Mira (2003), Nguyen & Ramachandran (2006), Eriotis (2007),), Degryse, De Goeij & Kappert (2009)
อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว	คำนวณจากหนี้สินระยะยาวหารด้วยสินทรัพย์รวม	Michaelas, Chittenden & Poutziouri (1999), Sogorb-Mira (2003), Nguyen & Ramachandran (2006), Degryse, De Goeij & Kappert (2009)
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	คำนวณจากหนี้สินรวมหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น	

DPU

ตารางที่ 3.3 (ต่อ)

ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุน	การวัดค่าตัวแปร	งานวิจัยที่สนับสนุน
1. ผลกระทบของอัตราภาษี เงินได้นิติบุคคล	วัดค่าด้วยอัตราส่วนค่าภาษีเงินได้นิติบุคคลที่จ่าย หารด้วย กำไรหลังดอกเบี้ยและก่อนภาษีบวกด้วยค่าเสื่อมราคา	Michaelas, Chittenden & Poutziouri (1999), Sogorb-Mira (2003), Degryse, De Goeij & Kappert (2009)
2. ผลประโยชน์ภาษีที่ได้รับจากการไม่ใช้หนี้	กำไรจากการดำเนิน – ดอกเบี้ยจ่าย - (ภาษีจ่าย/อัตราภาษี) สินทรัพย์รวม	
3. ความเสี่ยงทางธุรกิจ	วัดค่าดังต่อไปนี้ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกำไรก่อนภาษี (Standard deviation of profit before tax) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวอย่าง (sample standard deviation) มีสูตร $S = \sqrt{\frac{1}{n-1}\sum_{i=1}^{n}(x_i - \bar{x})2}$ S คือค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวอย่าง X คือค่าของกำไรก่อนภาษีข้อมูลแต่ละตัว $\bar{x}$ คือค่าเฉลี่ยกำไรก่อนภาษีของตัวอย่าง n คือขนาดตัวอย่าง	Kakani & Reddy (1998) Heshmati, 2001; Huang & Song, 2001; Pandey, 2001

ตารางที่ 3.3 (ต่อ)

ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุน	การวัดค่าตัวแปร	งานวิจัยที่สนับสนุน
4. สภาพคล่อง	วัดค่าด้วยอัตราส่วนสภาพคล่อง คำนวณจากสินทรัพย์หมุนเวียนหารด้วยหนี้สินหมุนเวียน	Sogorb-Mira & López-Gracia (2003), Liargovas & Skandalis (2012)
5. อัตราการเจริญเติบโต	วัดค่าจาก ยอดขายหรือรายได้จากการดำเนินงาน	Pandey(2001), Viviani(2008)
6. ความสามารถในการทำกำไร	วัดค่าด้วยอัตราส่วนอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets - ROA หรือ return on Investments - ROI) คำนวณจากกำไรสุทธิหารด้วยสินทรัพย์รวม	Sogorb-Mira (2003), Deesomsak, Paudyal & Pescetto (2004), Degryse, De Goeij & Kappert (2009)
7. อายุของธุรกิจ	วัดค่าด้วยจำนวนปีของการดำเนินธุรกิจ	Michaelas, Chittenden & Poutziouri (1999),
8. โครงสร้างของสินทรัพย์ถาวร	วัดค่าด้วยอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรหารด้วยสินทรัพย์รวม	Sogorb-Mira (2003), Deesomsak, Paudyal & Pescetto (2004), Degryse, De Goeij & Kappert (2009)
9. ขนาดของธุรกิจ	วัดค่าจากขนาดของสินทรัพย์รวม	Degryse, De Goeij & Kappert (2009)

ตารางที่ 3.3 (ต่อ)

ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุน	การวัดค่าตัวแปร	งานวิจัยที่สนับสนุน
10. เจ้าหนี้สุทธิ	วัดค่าด้วยจำนวนลูกหนี้ลบด้วยเจ้าหนี้การค้าหารด้วยสินทรัพย์รวม	Michaelas, Chittenden & Poutziouri (1999), Degryse, De Goeij & Kappert (2009) ฐาปนา (2554), เฉลิมขวัญ (2555)
11. ความเสี่ยงทางการเงิน	วัดค่าด้วยอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย คำนวณจากกำไรจากการดำเนินงานหารด้วยดอกเบี้ยจ่าย	
12. สินทรัพย์หมุนเวียน	จำนวนสินทรัพย์หมุนเวียนรวม	
13. เงินกู้ยืมระยะสั้น	จำนวนเงินกู้ยืมระยะสั้น	
14. อัตราการจ้างแรงงาน	จำนวนการจ้างแรงงาน (คน)	

3.5 การวิเคราะห์ข้อมูล

ด้วยงานวิจัยนี้เป็นงานวิจัยข้อมูลในเชิงปริมาณเพื่อค้นหาปัจจัยที่มีนัยสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางของประเทศไทย จากข้อมูลทุติยภูมิที่ได้จากแหล่งข้อมูลของหน่วยงานราชการ ซึ่งการวิเคราะห์ข้อมูลที่เหมาะสม ได้เลือกใช้การวิเคราะห์ด้วยเครื่องมือทางสถิติ ดังต่อไปนี้

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) ประกอบด้วยการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นเพื่ออธิบายลักษณะทั่วไปของตัวอย่างที่ศึกษา โดยสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ การแจกแจงความถี่ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และนำเสนอในรูปตาราง

2. วิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson's Correlation Moment Coefficient) เพื่อใช้ตรวจสอบและศึกษาความสัมพันธ์ภายในระหว่างปัจจัยต่างๆ

3. การวิเคราะห์ถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression analysis) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square Method: OLS) ใช้ในการวิเคราะห์เพื่อค้นหาความสัมพันธ์ของตัวแปรที่มีนัยสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างสร้างเงินทุน

4. วิจัยเชิงคุณภาพ โดยการสัมภาษณ์ผู้ประกอบธุรกิจเพื่อให้ทราบถึงการจัดหาเงินทุนที่นำมาใช้ในการดำเนินธุรกิจและการขยายกิจการ หรือการพัฒนาคุณภาพผลิตภัณฑ์และการบริการว่าจัดหาเงินทุนว่าจากแหล่งเงินทุนของตนเองหรือมาจากแหล่งหนี้สินระยะยาว

สรุป

การศึกษาในครั้งนี้ใช้วิธีวิจัยในเชิงปริมาณจากข้อมูลทุติยภูมิที่เป็นของมูลทางการเงินของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศ ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้จำนวน 3,394 บริษัท ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยปี พ.ศ. 2554 และ ปี พ.ศ. 2555 โดยรวบรวมข้อมูลจากกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาแบ่งตัวแปรต้นออกตามทฤษฎีทางการเงินที่ได้กล่าวมาแล้วในบทที่ 2 ซึ่งตัวแปรต้นที่เป็นปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนมีทั้งหมด 11 ตัวแปร ส่วนตัวแปรตามเป็นตัวแปรโครงสร้างเงินทุนในที่นี้ใช้อัตราส่วนสัดส่วนเงินทุน 3 อัตราส่วนเป็นตัววัดค่า ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินรวม อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว และอัตราส่วนหนี้สินหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น สำหรับสถิติที่ใช้ในการวิจัยในครั้งประกอบด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson's Correlation Moment Coefficient การวิเคราะห์ถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression analysis) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square Method : OLS) และสัมภาษณ์ผู้ประกอบเพื่อให้ได้ถึงผลของการจัดหาเงินทุนมาใช้ในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งผลการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติและการอภิปรายผลจะได้กล่าวต่อไปในบทที่ 4 และบทที่ 5

บทที่ 4
ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

เนื้อหาในบทนี้จะเป็นการนำเสนอ ผลการศึกษาตามระเบียบวิธีวิจัยที่ได้อธิบายไว้ในบทที่ 3 โดยผู้ศึกษาได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยกำหนดจัดการโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย และทำการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยกำหนดจัดการโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในแต่ละประเภทซึ่งประกอบด้วย อุตสาหกรรมการผลิต อุตสาหกรรมการบริการ และอุตสาหกรรมค้าส่งและค้าปลีก การวิเคราะห์ข้อมูลแบ่งออกเป็น 5 ส่วนที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลดังนี้

4.1 ประเภทของวิสาหกิจขนาดกลาง

4.2 การทดสอบเงื่อนไขการใช้สถิติ Regression

4.3 สถิติเบื้องต้น ผลการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน และผลการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุน

4.4 สรุปผลการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุน

4.5 ผลการสัมภาษณ์ผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย

4.1 ประเภทของวิสาหกิจขนาดกลาง

ในการวิเคราะห์ข้อมูลประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นวิสาหกิจขนาดกลางทั้งหมดที่จดทะเบียนในรูปแบบบริษัทจำกัด จำนวน 3,394 บริษัท ที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คิดเป็นร้อยละ 100 ซึ่งแสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูลได้ดังนี้

ตารางที่ 4.1 ร้อยละของวิสาหกิจขนาดกลางจำแนกตามประเภทอุตสาหกรรม

ประเภทอุตสาหกรรม	จำนวน	ร้อยละ
การผลิต	1,232	36.30
การบริการ	1,258	37.00
การค้าส่งและค้าปลีก	904	26.70
รวม	3,394	100

จากตารางที่ 4.1 พบว่า วิสาหกิจขนาดกลางดำเนินธุรกิจประเภทการบริการมากที่สุด จำนวน 1,258 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 37.00 รองลงมาคือ ดำเนินธุรกิจประเภทการผลิต จำนวน 1,232 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 36.30 ดำเนินธุรกิจประเภทการค้าปลีกค้าส่ง จำนวน 904 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 26.70

4.2 การทดสอบเงื่อนไขการใช้สถิติ Regression

4.2.1 การทดสอบเงื่อนไขการใช้สถิติ Regression ของตัวแปรตามอัตราส่วนหนี้สินรวม

4.2.1.1 การทดสอบ Outliers

การทดสอบ Outlier โดยกำหนด Standard Deviation Residual เท่ากับ 3 ผลปรากฏว่า Standard Deviation มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.887 และมีค่าสูงสุดเท่ากับ 2.855 ซึ่งไม่เกิน 3 ตามเกณฑ์ของ Kutner, Nachtsheim, and Neter (2008) จึงสรุปได้ว่าข้อมูลจำนวน 3,394 ตัวอย่าง สามารถนำไปทดสอบด้วยสถิติอื่นๆ ได้โดยผลที่ได้จากการทดสอบจะมีความน่าเชื่อถือได้หรือไม่คลาดเคลื่อนจากความเป็นจริง และนำไปใช้อธิบายปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นได้ รายละเอียดปรากฏในตารางที่ 4.35 ภาคผนวก ก

4.2.1.2 Test for Normality of Residual

การทดสอบการแจกแจงแบบปกติโดยการทดสอบด้วย Kolmogorov-Smirnov[a] ซึ่งใช้สำหรับพิจารณาการแจกแจงแบบปกติกรณีที่กลุ่มตัวอย่างมีจำนวน 50 กลุ่มตัวอย่างขึ้นไป พบว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ p = .126 สรุปได้ว่าข้อมูลมีการแจกแจงแบบปกติ เป็นไปตามเกณฑ์ของ Gujarati (2003) รายละเอียดปรากฏในตารางที่ 4.36 ภาคผนวก ก

4.2.1.3 การตรวจสอบปัญหาค่าความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อนไม่คงที่ (Heteroscedasticity)

การทดสอบ χ^2_{BP} มีค่าเท่ากับ 0.214 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 3.84 ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อน (error variance) มีค่าคงที่ ซึ่งหมายถึงแบบจำลองที่มีอยู่มีความเหมาะสมกับข้อมูล นั่นคือไม่มีปัญหา Heteroscedasticity เป็นไปตามเกณฑ์ของ Kutner, Nachtsheim and Neter (2008) รายละเอียดปรากฏตามสูตรคำนวณ 1 ตารางที่ 4.37 และตารางที่ 4.38 ภาคผนวก ก

4.2.1.4 ทดสอบ Multicollinearity

การทดสอบ Multicollinearity พบว่า ตัวแปรอิสระมีค่า VIF อยู่ระหว่าง 1.002-1.243 ซึ่งมีค่า VIF ไม่เกิน 10 สรุปได้ว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันแต่ไม่ก่อให้เกิดปัญหา

Multicolinearity เป็นไปตามเกณฑ์ของ Black (2006) สามารถนำไปทดสอบสมการถดถอยได้ รายละเอียดปรากฏในตารางที่ 4.39 ภาคผนวก ก

4.2.1.5 การทดสอบการกำหนดโมเดลผิด (Test of Specification error)

การทดสอบการกำหนดโมเดลผิด พบว่า $Yhat^2$ ไม่มีนัยสำคัญทางสถิตินั่นหมายถึงการยอมรับสมมติฐานหลัก สรุปได้ว่าการระบุโมเดลถูกต้องเป็นไปตามเกณฑ์ของ Kutner, Nachtsheim, and Neter (2008) รายละเอียดปรากฏในตาราง 4.40 ภาคผนวก ก

4.2.2 การทดสอบเงื่อนไขการใช้สถิติ Regression ของตัวแปรตามอัตราส่วนหนี้สินระยะยาว

4.2.2.1 การทดสอบ Outliers

การทดสอบ Outlier โดยกำหนด Standard Deviation Residual เท่ากับ 3 ผลปรากฏว่า Standard Deviation มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.730 และมีค่าสูงสุดเท่ากับ 2.305 ซึ่งไม่เกิน 3 ตามเกณฑ์ของ Kutner, Nachtsheim, and Neter (2008) จึงสรุปได้ว่าข้อมูลจำนวน 3,394 ตัวอย่าง สามารถนำไปทดสอบด้วยสถิติอื่นๆ ได้โดยผลที่ได้จากการทดสอบจะมีความน่าเชื่อถือได้หรือไม่คลาดเคลื่อนจากความเป็นจริง และนำไปใช้อธิบายปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นได้ รายละเอียดปรากฏในตารางที่ 4.41 ภาคผนวก ก

4.2.2.2 Test for Normality of Residual

การทดสอบการแจกแจงแบบปกติโดยการทดสอบด้วย Kolmogorov-Smirnov[a] ซึ่งใช้สำหรับพิจารณาการแจกแจงแบบปกติกรณีที่กลุ่มตัวอย่างมีจำนวน 50 กลุ่มตัวอย่างขึ้นไป พบว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ p = .293 สรุปได้ว่าข้อมูลมีการแจกแจงแบบปกติ เป็นไปตามเกณฑ์ของ Gujarati (2003) รายละเอียดปรากฏในตารางที่ 4.42 ภาคผนวก ก

4.2.2.3 การตรวจสอบปัญหาค่าความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อนไม่คงที่ (Heteroscedasticity)

การทดสอบ χ^2_{BP} มีค่าเท่ากับ 1.808 มีค่าน้อยกว่า 3.84 ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า ความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อน (error variance) มีค่าคงที่ ซึ่งหมายถึงแบบจำลองที่มีอยู่มีความเหมาะสมกับข้อมูล นั่นคือไม่มีปัญหา Heteroscedasticity เป็นไปตามเกณฑ์ของ Kutner, Nachtsheim, and Neter (2008) รายละเอียดปรากฏตามสูตรคำนวณ 2 ตารางที่ 4.43 และตารางที่ 4.44 ภาคผนวก ก

4.2.2.4 ทดสอบ Multicollinearity

การทดสอบ Multicollinearity ตัวแปรอิสระมีค่า VIF อยู่ระหว่าง 1.002-1.243 ซึ่งมีค่า VIF ไม่เกิน 10 สรุปได้ว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันแต่ไม่ก่อให้เกิดปัญหา Multicolinearity

เป็นไปตามเกณฑ์ของ Black (2006) สามารถนำไปทดสอบสมการถดถอยได้ รายละเอียดปรากฏในตารางที่ 4.45 ภาคผนวก ก

4.2.2.5 การทดสอบการกำหนดโมเดลผิด (Test of Specification error)

การทดสอบการกำหนดโมเดลผิด พบว่า $Yhat^2$ ไม่มีนัยสำคัญทางสถิตินั่นหมายถึงการยอมรับสมมติฐานหลัก สรุปได้ว่าการระบุโมเดลถูกต้องเป็นไปตามเกณฑ์ของ Kutner, Nachtsheim, and Neter (2008) รายละเอียดปรากฏในตาราง 4.46 ภาคผนวก ก

4.2.3 การทดสอบเงื่อนไขการใช้สถิติ Regression ของตัวแปรตามอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

4.2.3.1 การทดสอบ Outliers

การทดสอบ Outlier โดยกำหนด Standard Deviation Residual เท่ากับ 3 ผลปรากฏว่า Standard Deviation มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.337 และมีค่าสูงสุดเท่ากับ 2.255 ซึ่งไม่เกิน 3 ตามเกณฑ์ของ Kutner, Nachtsheim, and Neter (2008) จึงสรุปได้ว่าข้อมูลจำนวน 3,394 ตัวอย่าง สามารถนำไปทดสอบด้วยสถิติอื่นๆ ได้โดยผลที่ได้จากการทดสอบจะมีความน่าเชื่อถือได้หรือไม่คลาดเคลื่อนจากความเป็นจริง และนำไปใช้อธิบายปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นได้ รายละเอียดปรากฏในตารางที่ 4.47 ภาคผนวก ก

4.2.3.2 Test for Normality of Residual

การทดสอบการแจกแจงแบบปกติโดยการทดสอบด้วย Kolmogorov-Smirnov[a] ซึ่งใช้สำหรับพิจารณาการแจกแจงแบบปกติกรณีที่กลุ่มตัวอย่างมีจำนวน 50 กลุ่มตัวอย่างขึ้นไป พบว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ p = .053 สรุปได้ว่าข้อมูลมีการแจกแจงแบบปกติ เป็นไปตามเกณฑ์ของ Gujarati (2003) รายละเอียดปรากฏในตารางที่ 4.48 ภาคผนวก ก

4.2.3.3 การตรวจสอบปัญหาค่าความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อนไม่คงที่ (Heteroscedasticity)

การทดสอบ χ^2_{BP} มีค่าเท่ากับ 1.499 มีค่าน้อยกว่า 3.84 ดังนั้นจึง สรุปได้ว่า ความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อน (error variance) มีค่าคงที่ ซึ่งหมายถึงแบบจำลองที่มีอยู่มีความเหมาะสมกับข้อมูล นั่นคือไม่มีปัญหา Heteroscedasticity เป็นไปตามเกณฑ์ของ Kutner, Nachtsheim, and Neter (2008) รายละเอียดปรากฏตามสูตรคำนวณ 3 ตารางที่ 4.49 และตารางที่ 4.50 ภาคผนวก ก

4.2.3.4 ทดสอบ Multicollinearity

การทดสอบ Multicollinearity ตัวแปรอิสระมีค่า VIF อยู่ระหว่าง 1.002-1.243 ซึ่งมีค่า VIF ไม่เกิน 10 สรุปได้ว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันแต่ไม่ก่อให้เกิดปัญหา Multicolinearity เป็นไปตามเกณฑ์ของ Black (2006) สามารถนำไปทดสอบสมการถดถอยได้ รายละเอียดปรากฏในตารางที่ 4.51 ภาคผนวก ก

4.2.3.5 การทดสอบการกำหนดโมเดลผิด (Test of Specification error)

การทดสอบการกำหนดโมเดลผิด พบว่า $Yhat^2$ ไม่มีนัยสำคัญทางสถิตินั่นหมายถึงการยอมรับสมมติฐานหลัก สรุปได้ว่าการระบุโมเดลถูกต้องเป็นไปตามเกณฑ์ของ Kutner, Nachtsheim, and Neter (2008) รายละเอียดปรากฏในตารางที่ 4.52 ภาคผนวก ก

4.2.4 ตารางสรุปการทดสอบเงื่อนไขของ Regression ของตัวแปรตามอัตราส่วนหนี้สินรวม (TDL) อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว (LDR) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)

การสรุปผลทดสอบเงื่อนไขของ Regression ของตัวแปรตามอัตราส่วนหนี้สินรวม (TDL) อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว (LDR) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ปรากฏในตารางที่ 4.2 ดังนี้

ตารางที่ 4.2 สรุปการทดสอบเงื่อนไขของ Regression ของตัวแปรตามอัตราส่วนหนี้สินรวม (TDL) อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว (LDR) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)

รายการทดสอบเงื่อนไข	เกณฑ์ที่ยอมรับ	ผลการทดสอบ		
		TDL	LDR	DE
1. Outliers	ค่า Standard Deviation of Residual ไม่เกิน 3ตามเกณฑ์ของ Gujarati (2003)	ผ่าน	ผ่าน	ผ่าน
2. Test for Normality of Residual	ค่าทดสอบ Kolmogorov-Smirnov[a] ต้องไม่มีนัยสำคัญ ตามเกณฑ์ของ Gujarati (2003)	ผ่าน	ผ่าน	ผ่าน
3. Heteroscedasticity	χ^2_{BP} ยอมรับสมมติฐานหลัก ตามเกณฑ์ของ Kutner, Nachtsheim, and Neter (2008)	ผ่าน	ผ่าน	ผ่าน
4. Multicollinearity	ค่า VIF ไม่เกิน 10 ตามเกณฑ์ของ Black (2006)	ผ่าน	ผ่าน	ผ่าน
5. Test of Specification error	$Yhat^2$ ต้องไม่มีนัยสำคัญ ตามเกณฑ์ของ Kutner, Nachtsheim, and Neter (2008)	ผ่าน	ผ่าน	ผ่าน

4.3 สถิติเบื้องต้น ผลการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน และผลการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุน

4.3.1 สถิติเบื้องต้นของตัวแปรในภาพรวม

4.3.1.1 ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน

การวิเคราะห์ข้อมูลของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาซึ่งจะทำการใช้สถิติพื้นฐาน ในการวิเคราะห์ข้อมูลของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา โดยจะใช้ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานในการวิเคราะห์

ตารางที่ 4.3 ค่าสถิติพื้นฐานของโครงสร้างเงินทุนในแต่ละอุตสาหกรรม

หน่วย:พันบาท

สินทรัพย์รวม	**ปี 2554**				**ปี 2555**			
	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
อุตสาหกรรมการผลิต	855.88	383,653.36	105,441.96	42,922.90	855.88	383,653.36	106,356.43	42,271.17
อุตสาหกรรมการบริการ	13,172.08	248,959.85	105,308.48	42,209.31	487.64	248,959.85	94,148.67	40,612.92
อุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก	487.64	203,904.39	89,777.03	36,922.73	33,680.84	19,9871.52	104,177.16	41,176.31
หนี้สินรวม	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
อุตสาหกรรมการผลิต	7.00	1,011,736.45	68,361.83	58,278.79	7.00	101,173.64	67,629.35	57,888.85
อุตสาหกรรมการบริการ	15.00	895,196.16	72,607.50	66,718.98	4.00	895,196.16	67,945.89	61,700.09
อุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก	4.00	817,805.41	61,466.68	42,520.93	15.00	53,6797.24	69,067.82	53,379.63

ตารางที่ 4.3 (ต่อ)

หน่วย:พันบาท

สินทรัพย์รวม	ปี 2554				ปี 2555			
	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
หนี้สินระยะยาว								
อุตสาหกรรมการผลิต	1,299.72	210,480.08	30,014.22	40,281.14	1,329.85	231,023.75	29,753.05	37,090.63
อุตสาหกรรมการบริการ	666.53	192,796.97	30,370.28	48,102.02	823.64	200,326.48	32,985.56	42,191.41
อุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก	6,415.30	126,025.26	26,203.35	20,994.26	6,239.20	137,293.64	28,739.87	35,252.60
ส่วนของผู้ถือหุ้น	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
อุตสาหกรรมการผลิต	3,426.15	362,873.44	32,299.18	55,756.67	2,142.63	328,392.32	33,099.87	53,246.19
อุตสาหกรรมการบริการ	804.32	303,415.60	29,196.06	53,976.45	1,342.45	324,689.89	31,127.63	52,835.94
อุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก	9,216.27	293,086.63	25,204.27	49,520.66	7,342.65	216,385.50	25,045.55	49,254.20

จากตารางที่ 4.3 พบว่าอุตสาหกรรมการผลิตมีสินทรัพย์รวมที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจเป็นจำนวนมากกว่าอุตสาหกรรมการบริการ และอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก ซึ่งมีค่าเฉลี่ยในปี 2544 เท่ากับ 105,441.96 บาท และในปี 2555 เท่ากับ 106,356.43 บาท ในขณะที่อุตสาหกรรมการบริการ และอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีกมีสินทรัพย์รวมรองลงมาตามลำดับ โดยในปี 2554 ค่าเฉลี่ยของสินทรัพย์รวมเท่า 105,308.48 และ 89,777.03 แต่ในปี 2555 อุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก และอุตสาหกรรมการบริการ มีสินทรัพย์รวมรองลงมาตามลำดับ โดยค่าเฉลี่ยของสินทรัพย์รวมเท่ากับ 104,177.16 และ 94,148.67 จากผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่า อุตสาหกรรมการผลิตมีสินทรัพย์รวมเป็นจำนวนมากกว่าอุตสาหกรรมอื่น อาจเป็นเพราะว่าอุตสาหกรรมการผลิตนั้นมีการลงทุนในเครื่องจักรเพื่อที่จะนำมาใช้ในการผลิตสินค้าออกจำหน่ายสู่ท้องตลาดเพื่อการ

อุปโภคบริโภค และเครื่องจักรที่นำมาใช้ในการผลิตสินค้านั้นต้องมีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา เพื่อให้เกิดนวัตกรรมของกระบวนการผลิต เป็นการคิดค้นกระบวนการใหม่ๆ ที่ใช้ในการผลิตสินค้าประสิทธิภาพมากขึ้น เพื่อที่จะสามารถกับคู่แข่งขันได้ไม่ว่าจะทั้งในประเทศหรือต่างประเทศทั้งทางด้านราคาของสินค้า ด้านคุณภาพของสินค้าด้วย ซึ่งประเทศไทยเป็นประเทศผู้ผลิตสินค้าและส่งออกสินค้าอุตสาหกรรมเป็นหลัก ซึ่งเห็นได้ชัดในของอุตสาหกรรมยานยนต์ อุตสาหกรรมเสื้อผ้าและเครื่องนุ่งห่ม ซึ่งประเทศไทยเป็นฐานการประกอบและผู้ประกอบการไทยอยู่ในฐานะผู้รับจ้างผลิต ดังนั้นเมื่อเข้าสู่ประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC) เป้าหมายที่สำคัญ คือ การเป็นตลาดและฐานการผลิตเดียวกัน ซึ่งจะเอื้อและสนับสนุนให้เกิดเครือข่ายการผลิตในระดับภูมิภาค ดังนั้นผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดในประเทศไทยสามารถที่จะเสาะแสหงหาปัจจัยการผลิตที่ต้นทุนถูกกว่ามาใช้ในการผลิตเพื่อลดต้นทุนและเพิ่มความสามารถในการแข่งขันด้านราคาเพื่อส่งขายนอกภูมิภาค รวมทั้งผู้ประกอบการสามารถเข้าถึงตลาดใหม่ในภูมิภาคได้ง่ายและสะดวกขึ้นภายใต้การลดภาษีและการอำนวยความสะดวกทางการค้า

ในขณะที่อุตสาหกรรมการบริการมีอัตราของหนี้สินรวมที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจเป็นจำนวนมาก รองลงมาได้แก่ อุตสาหกรรมการผลิต และอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก ตามลำดับ จำนวนหนี้สินของอุตสาหกรรมการบริการมีจำนวนเฉลี่ยในปี 2544 เท่ากับ 72,607.50 และในปี 2555 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 67,945.89 ในขณะที่อุตสาหกรรมการผลิต และอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก มีค่าเฉลี่ยของจำนวนหนี้สินรวมในปี 2554 เท่ากับ 68,361.83 และ 61,466.68 ตามลำดับ ส่วนในปี 2555 อุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก และอุตสาหกรรมการผลิต มีค่าเฉลี่ยของจำนวนหนี้สินรวมเท่ากับ 69,067.82 และ 67,629.35 ตามลำดับ ในขณะที่จำนวนของหนี้สินระยะยาวของอุตสาหกรรมการบริการนั้นมีจำนวนมากกว่าอุตสาหกรรมการผลิต และอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีกในปี 2554 และปี 2555 โดยอุตสาหกรรมการบริการมีจำนวนค่าเฉลี่ยของหนี้สินระยะยาวในปี 2554 เท่ากับ 30,370.28 และในปี 2555 เท่ากับ 32,985.56 ส่วนอุตสาหกรรมการผลิต และอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก มีจำนวนค่าเฉลี่ยของหนี้สินระยะยาวในปี 2554 เท่ากับ 30,014.22 และ 26,203.35 ตามลำดับ และในปี 2555 เท่ากับ 29,753.05 และ 28,739.87 ซึ่งจะแสดงให้เห็นว่าอุตสาหกรรมการบริการมีการใช้หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนมากกว่าอุตสาหกรรมอื่น สำหรับอุตสาหกรรมการบริการจะทำการจัดหาเงินทุนมาใช้ในดำเนินธุรกิจนั้นจะจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินมากกว่าการจัดหาเงินมาจากการเพิ่มทุน ซึ่งอุตสาหกรรมการบริการก็มีบทบาทสำคัญในระบบเศรษฐกิจของประเทศไทย โดยในแต่ละปีสามารถสร้างรายได้เข้าสู่ประเทศปีละหลายแสนล้านบาท เพื่อให้เกิดขีดความสามารถในการแข่งขันและการก้าวเข้าสู่ประชาเศรษฐกิจอาเซียนในปี 2558 อุตสาหกรรมการบริการที่เป็นวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย จะใช้เงินทุน

มากจากแหล่งของหนี้สินรวมและอยู่ในรูปของหนี้สินระยะยาวมากกว่าการจัดหาเงินทุนมาจากการเพิ่มทุน เพื่อนำมาใช้ในการพัฒนาธุรกิจ ผู้ประกอบการอุตสาหกรรมการบริการต้องมีการพัฒนาตนเอง และเป็นการเตรียมความพอในด้านการบริการ โดยอาจจะมีการลงทุนเพิ่มในการด้าน เพื่อรองรับการแข่งขันในด้านต่างๆ

อุตสาหกรรมการผลิตมีสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนที่อยู่ในรูปของส่วนผู้ถือหุ้นมากกว่าอุตสาหกรรมอื่น ซึ่งจำนวนส่วนผู้ถือหุ้นของอุตสาหกรรมการผลิตมีจำนวนเฉลี่ย ในปี 2554 เท่ากับ 32,299.18 ในขณะที่อุตสาหกรรมการบริการ และอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก มีค่าเฉลี่ยของจำนวนส่วนของผู้ถือหุ้น เท่ากับ 29,196.06 บาท และ 25,204.27 บาท ตามลำดับ ส่วนปี 2555 อุตสาหกรรมการผลิต มีค่าเฉลี่ยของจำนวนส่วนของผู้ถือหุ้น เท่ากับ 33,099.87 บาท ในขณะที่อุตสาหกรรมการบริการ และอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก มีค่าเฉลี่ยของจำนวนส่วนของผู้ถือหุ้น เท่ากับ 31,127.63 บาท และ 25,045.55 บาท ตามลำดับ ทำให้เห็นได้ว่าอุตสาหกรรมการผลิตของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย มีการจัดหาเงินทุนมาใช้ในการดำเนินงานธุรกิจที่อยู่ในรูปแบบของส่วนผู้ถือหุ้นมากกว่าอุตสาหกรรมอื่นตามที่กล่าวมา อาจเป็นเพราะว่าอุตสาหกรรมการผลิตนั้นมีการแข่งขันการสูงที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพของผลิตภัณฑ์ ด้านแบรนด์สินค้า ต้นทุน คู่แข่งขันรายใหม่ที่เข้ามาในอุตสาหกรรม ซึ่งทำให้เห็นว่าอุตสาหกรรมการผลิต มีระดับการแข่งขันที่เข้มข้อยู่ตลอด ซึ่งเพื่อเป็นการลดความเสี่ยงในการดำเนินงานนั้น อุตสาหกรรมการผลิตมีการจัดหาเงินทุนมาจากส่วนของผู้ถือหุ้นนั้นมากกว่าส่วนของหนี้สินระยะยาว แต่ถ้าเปรียบเทียบแล้วอุตสาหกรรมการผลิตทำการจัดหาเงินทุนมาจากส่วนของหนี้สินระยะยาว ในปี 2554 เท่ากับ 30,014.22 บาท และในปี 2555 เท่ากับ 29,753.05 บาท ซึ่งจำนวนของส่วนของผู้ถือหุ้น และส่วนหนี้สินระยะยาวนั้นมีจำนวนไม่ต่างกันเท่าไร นั้นย่อมแสดงให้เห็นว่าอุตสาหกรรมกรผลิตนั้นมีการจัดหาเงินทุนมาใช้ในการดำเนินงานนั้นมาจาก ส่วนของผู้ถือหุ้น และ หนี้สินระยะยาว เพื่อนำมาใช้ในการดำเนินธุรกิจและขยายธุรกิจ เพราะเมื่อมีการเปิด ประชาเศรษฐกิจอาเซียนในปี 2558 อุตสาหกรรมการผลิตต้องผลักดันตัวเองให้เป็น Trading Nation นั้นก็คือสามารถผนวกรวมกันได้ เพราะปัจจุบันประเทศไทยค้าขายกับประเทศเพื่อนบ้านใกล้เคียงและมีมูลค่าขยายตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ในรูปแบบของการค้าชายแดนและการค้าข้ามแดน รวมทั้งผู้ประกอบการของประเทศไทยได้เข้าไปลงทุนในประเทศเพื่อนบ้านใกล้เคียงมายาวนาน สินค้าไทยได้รับการยอมรับจากผู้บริโภคในภูมิภาคนี้เป็นฐานทุนเดิมอยู่แล้ว โดยเฉพาะในประเทศพม่า ลาว กัมพูชา และเวียดนาม ซึ่งเป็นเพื่อนบ้านที่มีความสัมพันธ์ทั้งทางด้านการค้า การลงทุน และมีความใกล้ชิดกันทางวัฒนธรรม ดังนั้นเพื่อให้เกิด Trading Nation วิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยต้องสนับสนุนให้ทำการแสวงหาผลประโยชน์จากการเปิดเสรีทางการค้าให้มากขึ้น สนับสนุนและพัฒนาผู้ประกอบการ

ขนาดกลางและขนาดย่อมให้ก้าวสู่การเป็นผู้ส่งออกและเป็นนักลงทุนระหว่างประเทศ พัฒนาความสามารถในด้านการแข่งขันของสินค้าไทยทั้งในตลาดโลกและตลาดอาเซียน สำหรับผู้ประกอบการนั้นต้องมีการพัฒนาตนเองจากการเป็น Production man ก้าวสู่การเป็น Marketing man มีความสามารถในการบริหารจัดการ มีทักษะในการประกอบธุรกิจ มีวิสัยทัศน์ที่สามารถมองเห็นโอกาสและความท้าทายในอนาคต รวมทั้งต้องสามารถปรับตัวและกำหนดกลยุทธ์เพื่อรองรับการเปลี่ยนแปลงในอนาคต รวมทั้งต้องสามารถปรับตัวและกำหนดกลยุทธ์เพื่อรองรับการเปลี่ยนแปลงในอนาคตได้อย่างมีประสิทธิภาพ

จากตารางข้างต้นจึงสรุปได้ดังนี้ อุตสาหกรรมการผลิต มีสินทรัพย์รวมที่นำมาใช้ในการดำเนินงานมากกว่าอุตสาหกรรมอื่น ซึ่งอุตสาหกรรมการผลิตนั้นอาจจะมีเครื่องจักรที่ใช้ในการผลิตหรือโรงงานที่ทำการผลิตสินค้าออกจำหน่าย จึงทำให้มีสินทรัพย์รวมนั้นมากกว่าอุตสาหกรรมอื่น และอุตสาหกรรมการผลิตนั้นก็มีการจัดหาเงินทุนมาจากส่วนของเจ้าของมากกว่าอุตสาหกรรมอื่นเพื่อนำมาใช้ในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งอุตสาหกรรมการผลิตมีการจัดสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนที่ปรากฏนั้น มีการใช้ทั้งส่วนของหนี้สินระยะยาวและส่วนของผู้ถือหุ้นในสัดส่วนที่ใกล้เคียงกันแต่ส่วนของผู้ถือหุ้นนั้นมีจำนวนมากกว่า แสดงให้เห็นว่าเงินทุนที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจของอุตสาหกรรมการผลิตมาจากทั้งแหล่งหนี้สินระยะยาว และ ส่วนของผู้ถือหุ้น ส่วนอุตสาหกรรมการบริการมีจำนวนหนี้สินรวม และจำนวนหนี้สินระยะยาว ที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจนั้นมากกว่าอุตสาหกรรมอื่น เมื่อเปรียบเทียบสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนของอุตสาหกรรมการบริการนั้นทำให้พบว่า อุตสาหกรรมการบริการมี หนี้สินระยะยาว มากกว่าส่วนของผู้ถือหุ้น นั้นแสดงให้เห็นว่าอุตสาหกรรมการบริหารจัดหาเงินทุนมาใช้ในการดำเนินธุรกิจมาจากการกู้ยืมระยะยาวมากกว่าการจัดหาเงินมาจากแหล่งเงินทุนของเจ้าของโดยการเพิ่มทุน เพื่อนำมาใช้ในการเพิ่มขีดความสามารถในด้านการแข่งขัน การเตรียมความพร้อมให้แก่บุคลากร เพื่อยกระดับความรู้ ความสามารถ เพื่อให้เกิดความเชี่ยวชาญในการดำเนินงาน

ตารางที่ 4.4 ค่าสถิติพื้นฐานของสภาพคล่องของแต่ละอุตสาหกรรมที่เป็นวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศ

หน่วย:พันบาท

สินทรัพย์หมุนเวียน	**ปี 2554**				**ปี 2555**			
	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
อุตสาหกรรมการผลิต	17.10	178,317.83	45,389.21	37,293.64	19.73	172,835.46	45,627.45	35,218.39
อุตสาหกรรมการบริการ	25.37	194,845.94	62,917,83	36,729.83	26.38	18,2537.29	59,125.37	37,293.74
อุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก	18.23	172,932.47	62,386.49	27,389.46	29.36	16,3290.34	61,273.84	21,627.38
หนี้สินหมุนเวียน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
อุตสาหกรรมการผลิต	7.00	1,010,374.30	47,579.73	47,305.20	7.00	1,010,374.30	47,915.90	47,039.28
อุตสาหกรรมการบริการ	4.00	811,923.04	48,413.30	40,434.01	4.00	811,923.04	45,318.59	45,962.90
อุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก	9.00	59,1727.94	42,894.85	46,977.79	10.30	500,795.76	44,699.26	42,802.73

จากตาราง 4.4 พบว่า ในปี 2554 อุตสาหกรรมการบริการ มีจำนวนสินทรัพย์หมุนเวียนที่ใช้ในดำเนินธุรกิจเฉลี่ยเท่ากับ 62,917,83 บาท ในขณะที่อุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก และอุตสาหกรรมการผลิต มีค่าเฉลี่ยของสินทรัพย์หมุนเวียน เท่ากับ 62,386.49 บาท และ 45,389.21 ตามลำดับ ส่วนในปี 2555 พบว่า อุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก มีจำนวนสินทรัพย์หมุนเวียนที่ใช้ในการดำเนินงานเฉลี่ยเท่ากับ 61,273.84 บาท ในขณะที่ อุตสาหกรรมการบริการ และอุตสาหกรรมการผลิต มีค่าเฉลี่ยของสินทรัพย์หมุนเวียน เท่ากับ 59,125.37 บาท และ 45,627.45 บาท ตามลำดับ ในส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนที่ใช้ในดำเนินงานในปี 2554 อุตสาหกรรมการบริการมีจำนวนค่าเฉลี่ยของสินทรัพย์หมุนเวียนที่ใช้ในการดำเนินงานสูงกว่าอุตสาหกรรมอื่น ซึ่งสินทรัพย์หมุนเวียนนั้นจะอยู่ในรูปของเงินสด ลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ ฯลฯ แต่สำหรับ

อุตสาหกรรมการบริการที่มีจำนวนของสินทรัพย์หมุนเวียนในการดำเนินงานนั้นจะอยู่ในรูปของเงินสด หรือลูกหนี้การค้า เพราะอุตสาหกรรมการบริการนั้นจะมีลักษณะการขายสินค้าที่อยู่ในรูปแบบของการบริการ ไม่สามารถที่จะจับต้องได้ อุตสาหกรรมการบริการจึงไม่มีสินทรัพย์หมุนเวียนที่อยู่ในรูปของสินค้าคงเหลือ ซึ่งอุตสาหกรรมการบริการจะมีสินทรัพย์หมุนเวียนที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจนั้นส่วนมากจะอยู่ในรูปของ เงินสด และลูกหนี้การค้า มากกว่า จึงทำให้อุตสาหกรรมการบริการนั้นมีสภาพคล่องในการดำเนินธุรกิจ ส่วนปี 2555 อุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีกมีค่าเฉลี่ยของสินทรัพย์หมุนเวียนที่ใช้ในการดำเนินมากกว่าอุตสาหกรรมอื่น ซึ่งสินทรัพย์หมุนเวียนที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจจะอยู่ในรูปของเงิน ลูกหนี้การค้า และสินค้าคงเหลือ เพราะลักษณะของการดำเนินงานของอุตสาหกรรมค้าส่งและค้าปลีกนั้นจะมีทั้งการขายสินค้าที่เป็นเงินสด และเป็นเงินเชื่อ ส่วนสินค้าคงเหลือก็จะมีจำนวนมากเพื่อให้เพียงพอต่อยอดการขายในแต่ละ ซึ่งในส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนที่จะใช้การดำเนินธุรกิจสำหรับอุสาหกรรมการบริการ และอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีกนั้น ย่อมมีมากกว่าอุตสาหกรรมการผลิต เพราะทั้ง 2 อุตสาหกรรมจะมีลักษณะของการขายสินค้าและบริการที่เหมือนกัน คือจะขายสินค้าและบริการที่เป็นทั้งเงินสด และขายเงินเชื่อ การขายสินค้าเป็นเงินเชื่อจะในเครดิตการค้าไม่เกิน 90 วัน ซึ่งถือเป็นการปล่อยเครดิตในระยะเวลาสั้นๆ จึงทำให้ทั้ง 2 อุตสาหกรรมมีสินทรัพย์หมุนเวียนที่ใช้ในการดำเนินงานมากกว่าอุตสาหกรรมการบริการ

นอกจากนี้ยังพบว่าในปี 2554 หนี้สินหมุนเวียนเฉลี่ยที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจของอุตสาหกรรมการบริการมีค่าเท่ากับ 48,413.30 บาท ในขณะที่อุตสาหกรรมการผลิต และอุตสาหกรรมการบริการ มีหนี้สินหมุนเวียนเฉลี่ยที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจ เท่ากับ 47,579.73 บาท และ 42,894.85 บาท ตามลำดับ ในปี 2555 อุตสาหกรรมการผลิต มีหนี้สินหมุนเวียนเฉลี่ยที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจ 47,039.28 บาท ในขณะที่ อุตสาหกรรมการบริการ และอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก มีหนี้สินหมุนเวียนเฉลี่ยที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจ เท่ากับ 45,318.59 บาท และ 44,699.26 บาท ซึ่งหนี้สินหมุนเวียนเฉลี่ยที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจในปี 2554 ที่มีจำนวนมากที่สุดคือ อุตสาหกรรมการบริการ ซึ่งหนี้สินหมุนเวียนอาจจะอยู่ในรูปแบบของเจ้าหนี้การค้า เงินกู้ระยะสั้น เงินเบิกเกินบัญชีธนาคาร เจ้าหนี้อื่นๆ เป็นต้น สำหรับอุตสาหกรรมการบริการนั้นอาจจะมีการหนี้สินหมุนเวียนที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจนั้นจะอยู่ในรูปแบบของเงินกู้ยืมระยะสั้นเพื่อมาใช้ในการดำเนินธุรกิจ เพราะอุตสาหกรรมการบริการจะขายสินค้าและบริการในลักษณะที่เป็นสินค้าที่ไม่สามารถจับต้องได้ ดังนั้นหนี้สินหมุนเวียนที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจจึงจะไม่ค่อยมีเจ้าหนี้การ ส่วนในปี 2555 อุตสาหกรรมที่มีการใช้หนี้สินหมุนเวียนเพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจได้แก่ อุตสาหกรรมการผลิต เพราะอุตสาหกรรมการผลิตเป็นลักษณะของการผลิตสินค้าเพื่อใช้ในการจำหน่ายดังนั้น

จึงมีการใช้หนี้สินหมุนเวียนที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจมากกว่าอุตสาหกรรมอื่น หนี้สินหมุนเวียนที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจ อาจจะอยู่ในรูปของเจ้าหนี้การค้า เงินกู้ระยะสั้น เงินเบิกเกินบัญชีธนาคาร ก็ได้ตามที่กล่าวมา เพราะอุตสาหกรรมการผลิตมีการจัดซื้อวัตถุดิบมาเพื่อใช้ในกาผลิตสินค้าซึ่งผู้ขายวัตถุดิบอาจให้เครดิตการค้าในระยะเวลาสั้นๆ จำนวน 30-90 วัน หรือผู้ประกอบการอาจจะมีบัญชีเงินเบิกเกินบัญชีเพื่อนำมาใช้ในการดำเนินงานของธุรกิจ หรือจ่ายค่าวัตถุดิบเพื่อใช้ในการผลิตก็ได้

จากที่กล่าวมาสามารถสรุปได้ว่า ในปี 2554 อุตสาหกรรมการบริการมีการใช้สินทรัพย์หมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจมากที่สุด ส่วนปี 2555 อุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีกมีการใช้สินทรัพย์หมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจมากที่สุด ซึ่งทั้ง 2 อุตสาหกรรมนั้นจะมีลักษณะของการขายสินค้าและบริการที่อยู่ในรูปของเงินสด และเงินเชื่อ ส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจในรูปของสินค้าคงเหลือสำหรับอุตสาหกรรมการบริการนั้นไม่มีการใช้สินค้าคงเหลือเพราะเป็นอุตสาหกรรมการบริการจะเป็นการขายบริการ มากกว่าการขายสินค้าที่จับต้องได้ แต่อุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีกจะมีสินทรัพย์หมุนเวียนที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจในรูปของสินค้าคงเหลือเป็นจำนวนมาก เพื่อที่จะสามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้ ส่วนอุตสาหกรรมที่มีการหนี้สินหมุนเวียนที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจมากที่สุดใน ปี 2554 ได้แก่ อุตสาหกรรมการบริการ และในปี 2555 ได้แก่อุตสาหกรรมการผลิต สำหรับอุตสาหกรรมการบริการจะมีการหนี้สินหมุนเวียนที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจจะอยู่ในรูปแบบของ เงินกู้ระยะสั้น มากกว่า ขณะที่อุตสาหกรรมการผลิตมีการใช้หนี้สินหมุนเวียนเพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจ อาจจะอยู่ในรูปของเจ้าหนี้การค้า เงินกู้ระยะสั้น เงินเบิกเกินบัญชีธนาคาร ก็ได้ตามที่กล่าวมา เพราะอุตสาหกรรมการผลิตมีการจัดซื้อวัตถุดิบมาเพื่อใช้ในกาผลิตสินค้าซึ่งผู้ขายวัตถุดิบอาจให้เครดิตการค้าหรือผู้ประกอบการอาจจะมีบัญชีเงินเบิกเกินบัญชีเพื่อนำมาใช้ในการดำเนินงานของธุรกิจหรือจ่ายค่าวัตถุดิบเพื่อใช้ในการผลิตก็ได้

ตารางที่ 4.5 ค่าสถิติพื้นฐานของลูกหนี้การค้า เจ้าหนี้การค้า เงินกู้ยืมระยะสั้นของแต่ละอุตสาหกรรมที่เป็นวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศ

หน่วย :พันบาท

ลูกหนี้การค้า	ปี 2554				ปี 2555			
	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
อุตสาหกรรมการผลิต	2.03	166,235.45	24,256.33	19,988.09	2.03	166,235.45	25,655.63	21,407.30
อุตสาหกรรมการบริการ	0.62	163,256.67	23,903.49	26,071.4	1.80	132,863.53	23,105.36	21,603.83
อุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก	1.80	132,863.53	26,933.50	21,788.42	0.62	163,256.67	26,345.10	25,932.88
เจ้าหนี้การค้า	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
อุตสาหกรรมการผลิต	1.46	242,160.69	21,231.10	23,341.43	1.46	187,084.84	21,688.14	23,327.01
อุตสาหกรรมการบริการ	72.10	249,604.64	18,718.23	26,510.90	6.09	242,160.69	21,882.08	24,685.66
อุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก	6.09	171,376.22	26,492.23	24,362.30	7.21	249.60	22,099.64	27,855.77
เงินกู้ยืมระยะสั้น	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
อุตสาหกรรมการผลิต	150.00	85,438.81	2,328.39	1,729.73	127.91	62,895.37	2,328.39	1,639.27
อุตสาหกรรมการบริการ	62.98	72,398.46	3,927.39	172.62	72.39	7,128.73	4,012.63	182.39
อุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก	50.00	62,936.72	2,730.91	1,721.83	63.29	72,781.73	2,873.19	1,521.92

จากตารางที่ 4.5 พบว่าอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีกมีจำนวนลูกหนี้การค้าเฉลี่ยในปี 2554 เท่ากับ 26,933.50 ในขณะที่อุตสาหกรรมการผลิต และอุตสาหกรรมการบริการ มีจำนวนลูกหนี้การค้าเฉลี่ย เท่ากับ 24,256.33 บาท และ 23,903.49 บาท ตามลำดับ ในปี 2555 อุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีกมีจำนวนลูกหนี้การค้าเฉลี่ย เท่ากับ 26,345.10 บาท ในขณะที่อุตสาหกรรมการผลิต และอุตสาหกรรมการบริการ มีจำนวนลูกหนี้การค้าเฉลี่ย 25,655 บาท และ 23,105.36 ตามลำดับ ส่วนอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีกมีจำนวนเจ้าหนี้การค้าเฉลี่ย ในปี 2554 เท่ากับ 26,492.23 บาท ในขณะที่อุตสาหกรรมการผลิต และอุตสาหกรรมการบริการ มีจำนวนเจ้าหนี้การค้าเฉลี่ยเท่ากับ 21,231.10 บาท และ 18,718.23 บาท ตามลำดับ ในปี 2555 อุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีกมีจำนวนเจ้าหนี้การค้าเฉลี่ย เท่ากับ 22,099.64 บาท ในขณะที่อุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก และอุตสาหกรรมการบริการ มีจำนวนเจ้าหนี้การค้าเฉลี่ยเท่ากับ 21,882.08 บาท และ 21,688.14 บาท ตามลำดับ จากที่กล่าวมาทำให้พบว่าอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีกมีจำนวนของลูกหนี้การค้าและจำนวนเจ้าหนี้การค้าที่สูงกว่าอุตสาหกรรมอื่น เพราะรูปแบบในการดำเนินธุรกิจของอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีกเป็นลักษณะของการซื้อมาและขายไป โดยการซื้อสินค้ามาขายก็จะได้รับเครดิตจากเจ้าหนี้การ สำหรับผู้ประกอบสามารถที่จะขายสินค้าเป็นเงินสดและเงินเชื่อ การขายสินค้าที่เป็นเงินเชื่อผู้ประกอบการควรพิจารณาการให้เครดิตไม่เกินกว่าจำนวนวันที่เราได้รับสินเชื่อจากเจ้าหนี้เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้การค้า สำหรับผู้ประกอบการอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีกที่มีการเชื่อนั้นก็จะมีความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้หรืออาจเกิดหนี้สูญขึ้นได้ ดังนั้นควรมีหลักเกณฑ์ในการพิจารณาการให้สินเชื่ออาจจะพิจารณาตาม คุณลักษณะหรือวินัยในการใช้และการชำระสินเชื่อในอดีต ซึ่งบอกถึงการรักษาสัญญาในการใช้สินเชื่อ ความสามารถในการจ่ายชำระหนี้คืน เงินทุน หรือสินทรัพย์ หรือเงินฝากของผู้ขอสินเชื่อ ปัจจัยที่เป็นเงื่อนไขอื่นที่มีผลกระทบต่อรายได้ เป็นต้นว่าเศรษฐกิจ อาชีพ หรือเงื่อนไขในการกู้ หลักประกันที่เป็นทรัพย์สินซึ่งผู้กู้จะนำมาจำนำ เพื่อนำมาประกอบการพิจารณาการให้สินเชื่อด้วย

อุตสาหกรรมการบริการมีจำนวนเงินกู้ระยะสั้น ในปี 2554 เท่ากับ 3,927.39 บาท ในขณะที่อุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก และอุตสาหกรรมการผลิตมีจำนวนเงินกู้ยืมระยะสั้นเฉลี่ยเท่ากับ 2,730.91 บาท และ 2,328.39 บาท ตามลำดับ ในปี 2555 อุตสาหกรรมการบริการมีจำนวนเงินกู้ระยะสั้น เท่ากับ 4,012.63 บาท ในขณะที่อุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก และอุตสาหกรรมการผลิตมีจำนวนเงินกู้ยืมระยะสั้นเฉลี่ยเท่ากับ 2,873.19 บาท และ 2,328.39 บาท ตามลำดับ จากที่กล่าวมาทำให้พบว่าอุตสาหกรรมการบริการจะมีการใช้เงินกู้ยืมระยะสั้นมาใช้ในการดำเนินธุรกิจเนื่องจากอุตสาหกรรมการบริการลักษณะของการประกอบธุรกิจจะเป็นการขาย

บริการมากกว่าการขายสินค้าที่จับต้องได้ จึงได้มีการใช้เงินกู้ยืมระยะสั้นมากกว่าอุตสาหกรรมอื่น ซึ่งเงินกู้ยืมระยะสั้นจะเป็นเงินกู้ยืมจากบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน นอกจากหนี้สินที่เกิดจากการซื้อสินค้าหรือบริการ แต่สำหรับอุตสาหกรรมที่มีการใช้เงินกู้ยืมระยะสั้นน้อยที่สุดได้แก่ อุตสาหกรรมการผลิต

จากที่กล่าวมาพบว่าอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีกมีจำนวนลูกหนี้การค้าเฉลี่ยและเจ้าหนี้การค้าเฉลี่ยมากว่าที่สุด รองลงมาได้แก่อุตสาหกรรมการผลิต และอุตสาหกรรมการบริการตามลำดับ อาจจะเป็นเพราะว่าลักษณะการประกอบการของอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีกนั้นสามารถที่จะขายสินค้าเป็นทั้งเงินสดและเงินเชื่อ สำหรับการขายเป็นเงินเชื่อต้องพิจารณาการให้เครดิตแก่ลูกหนี้ไม่เกินกว่าระยะเวลาที่ได้รับเครดิตการค้าจากเจ้าหนี้เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ ในขณะที่อุตสาหกรรมการบริการจะมีการใช้เงินกู้ยืมระยะสั้นมากที่สุด รองลงมาได้แก่ อุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก และอุตสาหกรรมการผลิตตามลำดับ

ตารางที่ 4.6 ค่าสถิติพื้นฐานของสินทรัพย์ถาวรแต่ละอุตสาหกรรมที่เป็นวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศ

หน่วย:พันบาท

สินทรัพย์ถาวร	ปี 2554				ปี 2555			
	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
อุตสาหกรรมการผลิต	1.00	290,396.08	42,738.42	32,288.95	1.00	290,396.08	41,021.72	31,807.64
อุตสาหกรรมการบริการ	39.85	203,168.48	47,050.34	44,571.66	5.55	203,168.48	34,228.88	39,819.58
อุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก	11.57	127,223.16	20,603.73	23,027.96	39.85	190,382.28	40,468.46	39,205.41

จากตารางที่ 4.6 พบว่าอุตสาหกรรมการบริการมีสินทรัพย์ถาวรเฉลี่ยที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจในปี 2554 เท่ากับ 47,050.34 บาท ในขณะที่อุตสาหกรรมการผลิตและอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีกมีสินทรัพย์ถาวรเฉลี่ยที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจเท่ากับ 42,738.42 บาท และ 20,603.73 บาท ตามลำดับ ในปี 2555 พบว่า อุตสาหกรรมการผลิตมีสินทรัพย์ถาวรเฉลี่ยที่ใช้ในการดำเนิน

ธุรกิจ เท่ากับ 41,021.72 บาท ในขณะที่อุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก และอุตสาหกรรมการบริการมีสินทรัพย์เฉลี่ยที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจเท่ากับ 40,468.46 บาท และ 34,228.88 บาท ตามลำดับ จากการเปรียบเทียบพบว่าค่าเฉลี่ยของสินทรัพย์ถาวรของอุตสาหกรรมการบริการสูงกว่าอุตสาหกรรมอื่นในปี 2554 และในปี 2555 อุตสาหกรรมการผลิตมีสินทรัพย์ถาวรเฉลี่ยมากกว่าอุตสาหกรรมอื่น เนื่องจากที่อุตสาหกรรมการบริการ และอุตสาหกรรมผลิตมีสินทรัพย์ถาวรที่ใช้ในการดำเนินงานมากนั้นเพราะว่า อุตสาหกรรมการบริการจะมีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างเพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจเพราะอุตสาหกรรมการบริการนั้นจะขายลักษณะของการบริการไม่ได้ขายตัวสินค้าที่สามารถจับต้องได้ ดังนั้นผู้ประกอบการของอุตสาหกรรมการบริการก็จะเน้นที่สิ่งปลูกสร้าง ไม่ว่าจะเป็นโรงแรมหรืออาคารสถานที่เพื่อเป็นการดึงดูดใจจากผู้ใช้บริการก่อนที่เห็นจากภายนอกที่เป็นตัวอาคารและสถานที่

สำหรับอุตสาหกรรมการผลิตนั้นที่มีสินทรัพย์ถาวรเฉลี่ยที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจมากกว่าอุตสาหกรรมอื่น ในปี 2555 นั้นอาจเป็นเพราะว่าผู้ประกอบการอุตสาหกรรมการผลิตนั้นมีการลงทุนเพิ่มส่วนของสินทรัพย์ถาวร อาจจะมีการขยายโรงงานที่ใช้สำหรับการผลิต หรือการซื้อเครื่องจักรมาไว้ใช้ในการผลิตสินค้าเพิ่ม

แต่สำหรับสินทรัพย์ถาวรในปี 2555 ของทั้งอุตสาหกรรมการบริการ และอุตสาหกรรมการผลิตนั้นมียอดลดลงจากปี 2554 อาจจะเป็นเพราะว่าทั้งสองอุตสาหกรรมอาจจะมีการนำสินทรัพย์ถาวรของจำหน่าย หรือสินทรัพย์ถาวรบางส่วน หรือสินทรัพย์ถาวรนั้นหมดอายุการใช้งานจึงทำให้ยอดสินทรัพย์ถาวรนั้นลดลง ในขณะที่อุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีกนั้นจะมีจำนวนของสินทรัพย์ถาวรที่ใช้ในการดำเนินงานนั้นเพิ่มขึ้นในปี 2555 จากปี 2554 นั้นแสดงให้เห็นว่าอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีกนั้นมีการขยายการลงทุนในส่วนของสินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้น ซึ่งอาจจะเป็นเพราะว่าผู้ประกอบการการค้าส่งและค้าปลีกนั้นอาจเข้าไปลงทุนในประเทศเพื่อนบ้านเพื่อหาช่องทางในการจำหน่ายสินค้าเพิ่มขึ้นเพื่อให้มูลค่าทางเศรษฐกิจนั้นเพิ่มสูงขึ้น

จากที่กล่าวมาสรุปได้ว่า ในปี 2554 อุตสาหกรรมการบริการมีสินทรัพย์ถาวรเฉลี่ยที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจมากกว่าอุตสาหกรรม ส่วนในปี 2555 อุตสาหกรรมการผลิตมีสินทรัพย์ถาวรเฉลี่ยที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจมากกว่าอุตสาหกรรม แต่ยอดสินทรัพย์ถาวรเฉลี่ยที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจนั้นมียอดลดลงในปี 2555 จากปี 2554 แต่ในขณะที่อุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีกนั้นจะมีจำนวนของสินทรัพย์ถาวรที่ใช้ในการดำเนินงานนั้นเพิ่มขึ้นในปี 2555 จากปี 2554 นั้นแสดงให้เห็นว่าอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีกนั้นมีการขยายการลงทุนในส่วนของสินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้น

ตารางที่ 4.7 ค่าสถิติพื้นฐานของอัตราการเจริญเติบโตและอายุในการดำเนินธุรกิจแต่ละอุตสาหกรรมที่เป็นวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศ

หน่วย:พันบาท

	ปี 2554				ปี 2555			
อัตราการเจริญเติบโต	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
อุตสาหกรรมการผลิต	9,378.96	3,715,432.15	30,237.49	7,293.64	10,263.74	462,893.02	34,218.74	7,182.37
อุตสาหกรรมการบริการ	9,320.63	4,019,242.65	26,384.96	62,308.43	99,427.39	482,391.74	25,384.67	59,032.36
อุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก	7,000.00	3,982,734.68	26,129.03	82,162.73	8,463.28	432,739.27	29,125.37	72,389.46
อายุ	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
อุตสาหกรรมการผลิต	6.00	56.00	21.17	9.32	7.00	57.00	22.63	9.37
อุตสาหกรรมการบริการ	3.00	24.00	15.96	9.37	4.00	25.00	16.82	8.63
อุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก	2.00	36.00	11.23	5.46	3.00	37.00	13.35	5.76

จากตารางที่ 4.7 พบว่าค่าเฉลี่ยของอัตราการเจริญเติบโตของอุตสาหกรรมการผลิต ในปี 2554 เท่ากับ 30,237.49 บาท ในขณะที่อุตสาหกรรมการบริการ และอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก มีค่าเท่ากับ 26,384.96 บาท และ 26,126.03 บาทตามลำดับ ส่วนในปี 2555 ค่าเฉลี่ยของอัตราการเจริญเติบโตของอุตสาหกรรมการผลิต เท่ากับ 34,218.74 บาท ในขณะที่อุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก และอุตสาหกรรมการบริการเท่ากับ 29,125.37 บาท และ 25,384.67 บาท ตามลำดับ ซึ่งอัตราการเจริญเติบโตใช้ยอดขายหรือยอดรายได้จากการดำเนินงาน ทำให้เห็นว่าอุตสาหกรรมการการผลิตมียอดขายมากกว่าอุตสาหกรรมอื่นอาจเป็นเพราะว่าเป็นอุตสาหกรรมการผลิตเป็นอุตสาหกรรมหลักของประเทศอุตสาหกรรมการผลิตก็จะเป็นฐานการผลิตและส่งออก ประกอบเครื่องใช้ไฟฟ้าและอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ ยายยนต์และชิ้นส่วน เสื้อผ้าและเครื่องนุ่งห่ม จึงทำให้

อุตสาหกรรมการผลิตนั้นมียอดขายหรือยอดรายได้จากการดำเนินนั้นสูงกว่าอุตสาหกรรมการบริการและอุตสาหกรรมการบริการ

อายุในการดำเนินธุรกิจเฉลี่ยนั้นแสดงให้เห็นว่าอุตสาหกรรมการผลิตจะมีอายุในการดำเนินธุรกิจมากกว่าอุตสาหกรรมอื่น ในปี 2554 เท่ากับ 21.17 ปี ในขณะที่ อุตสาหกรรมการบริการและอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก เท่ากับ 15.96 ปี และ 11.23 ปี ส่วนในปี 2555 อายุในการดำเนินธุรกิจเฉลี่ยของอุตสาหกรรมการผลิต เท่ากับ 22.63 ในขณะที่อุตสาหกรรมการบริการ และอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก เท่ากับ 16.82 ปี และ 13.35 ปี ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าอุตสาหกรรมการผลิตนั้นจะมีอายุในการดำเนินธุรกิจมากกว่าอุตสาหกรรมอื่น อาจเป็นเพราะว่าอุตสาหกรรมการผลิตอาจจะเริ่มทำธุรกิจตั้งแต่กิจการเจ้าของคนเดียวก่อน ต่อมาเปลี่ยนเป็นธุรกิจครอบครัวและทำการการขยายใหญ่ขึ้นจากรุ่นสู่รุ่นเพื่อสืบทอดกิจการของครอบครัวจึงทำให้อายุในการดำเนินธุรกิจของอุตสาหกรรมการผลิตนั้นมีอายุมากกว่าอุตสาหกรรมอื่น แต่สำหรับอุตสาหกรรมการบริการและอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีกนั้น ผู้ประกอบกิจการบางบริษัทนั้นอาจจะเพียงเปิดดำเนินงานได้ไม่นาน และบางทีอาจจะเปิดดำเนินธุรกิจใหม่ไม่ได้เป็นธุรกิจของครอบครัวที่มีการเปิดติดต่อกันมานาน จึงทำให้ทั้งอุตสาหกรรมการบริการและอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีกมีอายุในการดำเนินธุรกิจน้อยกว่าอุตสาหกรรมการผลิต

จากที่กล่าวมาสามารถสรุปได้ว่าอุตสาหกรรมการผลิตนั้นมีอัตราการเจริญเติบโต และอายุในการดำเนินธุรกิจมากกว่าอุตสาหกรรมการบริการและอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก อาจเป็นเพราะเพราะว่าเป็นอุตสาหกรรมการผลิตเป็นอุตสาหกรรมหลักของประเทศอุตสาหกรรมการผลิตก็จะเป็นฐานการผลิตและส่งออกและอุตสาหกรรมการผลิตก็จะมีอายุในการดำเนินธุรกิจนั้นยาวนานกว่าอุตสาหกรรมอื่นเพราะอุตสาหกรรมการผลิตอาจจะเริ่มทำธุรกิจตั้งแต่กิจการเจ้าของคนเดียวก่อน ต่อมาเปลี่ยนเป็นธุรกิจครอบครัวและทำการการขยายใหญ่ขึ้นจากรุ่นสู่รุ่นเพื่อสืบทอดกิจการของครอบครัวจึงทำให้อายุในการดำเนินธุรกิจของอุตสาหกรรมการผลิตนั้นมีอายุมากกว่าอุตสาหกรรมอื่น

ตารางที่ 4.8 ค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรของวิสาหกิจขนาดกลางในภาพรวมที่ใช้ในการวิจัย

ตัวแปร	ปี 2554					ปี 2555			
	จำนวนค่าสังเกต	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ตัวแปรตาม									
อัตราส่วนหนี้สินรวม(TDR)	3,394	.02	7.05	.68	.47	.03	7.14	.72	.43
อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว (LDR)	3,394	.01	5.03	.32	.34	.02	6.12	.44	.36
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)	3,394	1.01	5.97	2.31	1.15	1.35	6.63	3.11	1.37
ตัวแปรต้น									
ผลกระทบของอัตราภาษี (ETR)	3,394	.30	1.00	.97	.05	.34	1.58	.99	.24
ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS)	3,394	-4.80	3.34	-1.53	1.67	-3.92	3.68	-2.34	1.78
ความเสี่ยงทางธุรกิจ (BR)	3,394	1.01	280.52	15.59	13.80	1.31	295.42	16.85	11.57
สภาพคล่อง (CR)	3,394	.30	11206.39	15.23	255.18	.20	9348.69	15.36	232.45
อัตราการเจริญเติบโต (GO)	3,394	7158956.00	4019242655.57	21096215.86	95999197.14	8463285.43	482391742.71	27819022.21	84532890.49
ความสามารถในการทำกำไร (ROA)	3,394	-.32	.57	.09	.09	-.25	.62	.16	.05
อายุของธุรกิจ (AGE)	3,394	2.00	56.00	18.82	10.01	3.00	57.00	19.31	9.58
โครงสร้างของสินทรัพย์ (AS)	3,394	.26	1.15	.15	.11	.35	1.59	.17	.07

ตารางที่ 4.8 (ต่อ)

ตัวแปร	ปี 2554					ปี 2555			
	จำนวนค่าสังเกต	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
เจ้าหนี้สุทธิ (ND)	3,394	-2.30	1.66	1.42	0.83	-2.18	1.83	1.56	0.77
ความเสี่ยงทางการเงิน (FR)	3,394	-2.17	3.63	1.71	.57	-1.96	3.88	1.81	.64
สินทรัพย์หมุนเวียน (ASS)	3,394	17100.15	194845940.40	55160267.16	38320860.47	19734.79	182537293.57	57432875.64	34217492.13
เงินกู้ยืมระยะสั้น (LN)	3,394	50000.00	85438817.00	2482759.29	1888775.68	63290.00	72781738.32	2932169.17	1643239.45
อัตราการจ้างงาน (EP)	3,394	20.00	199.00	88.13	38.72	29.00	193.00	84.42	32.81

หมายเหตุ *คำอธิบายตัวแปร ตัวแปรตาม คือ โครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางมี 3 ตัว ได้แก่ TDR คืออัตราส่วนหนี้สินรวม LDRคืออัตราส่วนหนี้สินระยะยาว DE คืออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นตัวแปรต้นที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือตัวแปรปัจจัยคุณลักษณะของธุรกิจมีทั้งหมด 13 ตัว คือ ETR คือ ผลกระทบของอัตราภาษีN DTS คือ ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สิน BR คือ ความเสี่ยงทางธุรกิจ CR คือ สภาพคล่องGOคือ อัตราการเจริญเติบโต ROA คือ ความสามารถในการทำกำไร AGE คือ อายุของธุรกิจ AS คือ โครงสร้างของสินทรัพย์ ND คือ เจ้าหนี้สุทธิ FR คือ ความเสี่ยงทางการเงิน ASS คือ สินทรัพย์หมุนเวียน LN คือ เงินกู้ยืมระยะสั้น EP คือ อัตราการจ้างงาน

จากตารางที่ 4.8 พบว่า ตัวแปรโครงสร้างเงินทุนภาพรวมของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยปี 2554 ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินรวมของวิสาหกิจขนาดกลางมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.68 เปอร์เซ็นต์ ค่าสูงสุด 7.05 เปอร์เซ็นต์ ค่าต่ำสุด 0.02 เปอร์เซ็นต์ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.47 อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.32 เปอร์เซ็นต์ ค่าสูงสุด 5.03 เปอร์เซ็นต์ ค่าต่ำสุด 0.01 เปอร์เซ็นต์ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.34 และอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.31 เปอร์เซ็นต์ ค่าสูงสุด 5.97 เปอร์เซ็นต์ ค่าต่ำสุด 1.01 เปอร์เซ็นต์ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.15

ตัวแปรปัจจัยคุณลักษณะของธุรกิจประกอบด้วย ผลกระทบของอัตราภาษีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.97 เท่า ค่าสูงสุด 1.00 เท่า ค่าต่ำสุด 0.30 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.05 ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สินมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -4.80 เท่า ค่าสูงสุด 3.34 เท่า ค่าต่ำสุด-1.53 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.67 ความเสี่ยงทางธุรกิจมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 15.59 เท่า ค่าสูงสุด 280.52 เท่า ค่าต่ำสุด 1.01 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 13.80 สภาพคล่องมีค่าเฉลี่ยเท่า 15.23 เท่า ค่าสูงสุด 11206.38 เท่า ค่าต่ำสุด 0.30 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 255.18 อัตราการเจริญเติบโตมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 21096215.86 บาท ค่าสูงสุด 40192426655.57 บาท ค่าต่ำสุด 7158956.00 บาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 95999197.14 ความสามารถในการทำกำไรมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.09 ค่าสูงสุด 0.57 เท่า ค่าต่ำสุด -0.32 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.09 อายุของธุรกิจมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 18.82 ปี ค่าสูงสุด 56 ปี ค่าต่ำสุด 2 ปี ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 10.01 โครงสร้างของสินทรัพย์มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.15 เท่า ค่าสูงสุด 1.15 เท่า ค่าต่ำสุด 0.26 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเทากับ 0.11 เจ้าหนี้สุทธิมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.42 เท่า ค่าสูงสุด 1.66 เท่า ค่าต่ำสุด -2.30 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.83 ความเสี่ยงทางการเงินมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.71 เท่า ค่าสูงสุด 3.63 เท่า ค่าต่ำสุด -2.17 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ .57 สินทรัพย์หมุนเวียนมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 55160267.16 บาท ค่าสูงสุด 194845940.40 บาท ค่าต่ำสุด 17100.15 บาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 38320860.47 เงินกู้ยืมระยะสั้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2482759.29 บาท ค่าสูงสุด 85438817.00 บาท ค่าต่ำสุด 50000.00 บาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1888775.68 และอัตราการจ้างงาน มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 88.13 คน ค่าสูงสุด 199 คน ค่าต่ำสุด 20 คน ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 38.72

นอกจากนั้นตัวแปรโครงสร้างเงินทุนภาพรวมของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยปี 2555 ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินรวมของวิสาหกิจขนาดกลางมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.72 เปอร์เซ็นต์ ค่าสูงสุด 7.14 เปอร์เซ็นต์ ค่าต่ำสุด 0.03 เปอร์เซ็นต์ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.43 อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.44 เปอร์เซ็นต์ ค่าสูงสุด 6.12 เปอร์เซ็นต์ ค่าต่ำสุด 0.02

เปอร์เซ็นต์ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.36 และอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.11 เปอร์เซ็นต์ ค่าสูงสุด 6.63 เปอร์เซ็นต์ ค่าต่ำสุด 1.35 เปอร์เซ็นต์ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.37

ตัวแปรปัจจัยคุณลักษณะของธุรกิจประกอบด้วย ผลกระทบของอัตราภาษีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.99 เท่า ค่าสูงสุด 1.58 เท่า ค่าต่ำสุด 0.34 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.24 ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สินมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -2.34 เท่า ค่าสูงสุด 3.68 เท่า ค่าต่ำสุด -3.92 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.78 ความเสี่ยงทางธุรกิจมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 16.85 เท่า ค่าสูงสุด 295.42 เท่า ค่าต่ำสุด 1.31 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 11.57 สภาพคล่องมีค่าเฉลี่ยเท่า 15.36 เท่า ค่าสูงสุด 9348.69 เท่า ค่าต่ำสุด 0.20 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 232.45 อัตราการเจริญเติบโตมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 27819022.21 บาท ค่าสูงสุด 482391742.71 บาท ค่าต่ำสุด 8463285.43 บาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 84532890.49 ความสามารถในการทำกำไรมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.16 ค่าสูงสุด 0.62 เท่า ค่าต่ำสุด -0.25 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.05 อายุของธุรกิจมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 19.31 ปี ค่าสูงสุด 57 ปี ค่าต่ำสุด 3 ปี ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 9.58 โครงสร้างของสินทรัพย์มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.17 เท่า ค่าสูงสุด 1.59 เท่า ค่าต่ำสุด 0.35 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.07 เจ้าหนี้สุทธิมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.56 เท่า ค่าสูงสุด 1.83 เท่า ค่าต่ำสุด -2.18 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.77 ความเสี่ยงทางการเงินมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.81 เท่า ค่าสูงสุด 3.88 เท่า ค่าต่ำสุด -1.96 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ .64 สินทรัพย์หมุนเวียนมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 57432875.64 บาท ค่าสูงสุด 182537293.57 บาท ค่าต่ำสุด 19734.79 บาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 34217492.13 เงินกู้ยืมระยะสั้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2932169.17 บาท ค่าสูงสุด 72781738.32 บาท ค่าต่ำสุด 63290.00 บาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1643239.45 และอัตราการจ้างงาน มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 84.42 คน ค่าสูงสุด 193 คน ค่าต่ำสุด 29 คน ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 32.81

4.3.1.2 การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันระหว่างตัวแปรโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางและตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยโดยใช้สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน

ตารางที่ 4.9 แสดงค่าสหสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและปัจจัยคุณลักษณะของของวิสาหกิจขนาดกลางในภาพรวม

ตัวแปร	TDR	LDR	DE	ETR	NDTS	BR	CR	GO	ROA	AGE	AS	ND	FR	ASS	LN	EP
อัตราส่วนหนี้สินรวม(TDR)	1															
อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว (LDR)	.413**	1														
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)	.037*	.018	1													
ผลกระทบของอัตราภาษี (ETR)	-.023	-.035*	-.011	1												
ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิ (NDTS)	-.034*	-.019	.025*	-.042*	1											
ความเสี่ยงทางธุรกิจ (BR)	.034*	.095**	.039*	-.001	-.003	1										
สภาพคล่อง (CR)	.040*	.021*	.035*	-.002*	.028	-.010	1									
อัตราการเจริญเติบโต (GO)	-.051*	-.013	.001	.071*	-.036*	.017*	-.021*	1								
ความสามารถในการทำกำไร (ROA)	.041*	.037*	.049*	.049*	.003*	-.015*	.018	-.004	1							
อายุของธุรกิจ (AGE)	.035*	-.013*	-.007	-.013	.023*	-.022*	-.009	.005	-.003	1						
โครงสร้างของสินทรัพย์ (AS)	.032*	.089**	.044*	.042*	-.012	.290**	-.015	.036*	-.034*	-.051**	1					
เจ้าหนี้สุทธิ (ND)	-.035*	.032*	-.008	-.029*	.020*	.003	.021*	-.036*	.009	-.022	.014	1				
ความเสี่ยงทางการเงิน (FR)	.062*	.006	.023*	-.063**	.273**	.052*	.017	-.042*	-.005	-.004	-.012	**.322****	1			
สินทรัพย์หมุนเวียน (ASS)	-.079**	-.197**	.019*	.052**	.004	-.031	-.007	.190**	-.009	.007	-.038*	.010	-.009	1		
เงินกู้ยืมระยะสั้น (LN)	.292**	.052**	.036*	-.024	-.005	-.003	.000	-.001	-.006	-.018	-.008	-.002	.006	.038*	1	
อัตราการจ้างงาน (EP)	.074*	-.037*	.014	.040*	-.149**	-.021*	.002	-.008	.024*	-.010	-.044*	-.059**	-.074**	.008	-.013	1

หมายเหตุ. คำอธิบายตัวแปร ตัวแปรตาม คือ โครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางมี 3 ตัว ได้แก่ TDR คืออัตราส่วนหนี้สินรวม LDR คืออัตราส่วนหนี้สินระยะยาว DE คืออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ตัวแปรต้นที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือตัวแปรปัจจัยคุณลักษณะของธุรกิจมีทั้งหมด 11 ตัว คือ ETR คือ ผลกระทบของอัตราภาษี NDTS คือผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สิน BR คือ ความเสี่ยงทางธุรกิจ CR คือ สภาพคล่อง GO คือ อัตราการเจริญเติบโต ROA คือ ความสามารถในการทำกำไร AGE คือ อายุของธุรกิจ AS คือ โครงสร้างของสินทรัพย์ ND คือ เจ้าหนี้สุทธิ FR คือ ความเสี่ยงทางการเงิน ASS คือ สินทรัพย์หมุนเวียน LN คือ เงินกู้ยืมระยะสั้น EP คือ อัตราการจ้างงาน **มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 *มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.9 พบว่า เจ้าหนี้สุทธิมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 โดยที่ขนาดความสัมพันธ์เท่ากับ .322 โดยภาพรวมจะเห็นได้ว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันซึ่งจากผลที่พบดังกล่าวข้างต้นจะเห็นได้ว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันจนอาจก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity จึงทำการทดสอบว่าปัญหา Multicollinearity อยู่ในเกณฑ์ที่ยอมรับได้หรือไม่โดยใช้ค่า VIF หรือ Variance Inflation Factor (Black, 2006) โดยทำการทดสอบพบว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันแต่ไม่ก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity

4.3.1.3 การวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนรูปของอัตราหนี้สินรวม (TDR) การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินระยะยาว (LDR) และการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(DE) ภาพรวมของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย

4.3.1.4 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนปี 2554 และ2555

การนำเสนอผลการทดสอบเพื่ออธิบายความสัมพันธ์ของปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุน ซึ่งจำแนกโครงสร้างเงินทุนออกเป็น 3 ปัจจัย ได้แก่ อัตราหนี้สินรวม (TDR) อัตราหนี้สินระยะยาว (LDR) และอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) โดยวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรในรูปแบบของสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) ด้วยวิธี Stepwise โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินรวมของภาพรวมวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยตามตารางที่ 4.10 ต่อไปนี้

ตารางที่ 4.10 การวิเคราะห์พหุคูณของปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินรวมของภาพรวมวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย

ตัวแปร	ปี 2554			ปี 2555		
	β	t-stats	Sig.	β	t-stats	Sig.
ผลกระทบของอัตราภาษี (ETR)	.552	47.615	.000**	.459	32.368	.000**
ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS)	.169	13.015	.000**	.113	27.481	.000**
สภาพคล่อง (CR)	-.105	-16.612	.000**	.051	3.108	.002**
อัตราการเจริญเติบโต (GO)	.093	33.759	.000**	.015	13.172	.000**
ความสามารถในการทำกำไร (ROA)	.016	8.314	.000**	.059	22.257	.000**
โครงสร้างของสินทรัพย์ (AS)	.018	12.490	.000**	.259	12.808	.000**
ความเสี่ยงทางการเงิน (FR)				.006	2.883	.002**
สินทรัพย์หมุนเวียน (ASS)	.033	16.826	.000**	-.011	-2.095	.000**
เงินกู้ยืมระยะสั้น (LN)	-.087	-7.454	.000**	-.073	-9.219	.035*
อัตราการจ้างงาน (EP)	.137	14.394	.000**	.023	17.166	.000**
	R=.684 R^2=.677 Adj.R^2=.659 F=376677.359 p=.000			R=.632 R^2=.629 Adj.R^2=.614 F=1338742.705 p=.000		

หมายเหตุ. **มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 *มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

จากตารางที่ 4.10 ผลการวิจัย พบว่า ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของภาพรวมวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยในรูปของอัตราส่วนหนี้สินรวม ปี 2554 ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ สินทรัพย์หมุนเวียน และอัตราการจ้างงานมีผลเชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินรวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ .552 .169 .093 .016 .018 .033 และ .137 ตามลำดับ ส่วนสภาพคล่องและเงินกู้ยืมระยะสั้นมีผลเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินรวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -.105 และ -.087 มีค่า R^2 เท่ากับ .677 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์อัตราส่วนหนี้สินรวมได้ 67.7% และมีค่า Adj R^2 เท่ากับ .659 แสดงถึงปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของอัตราส่วนหนี้สินรวมได้ 65.9% และผลการวิจัยในปี 2555 พบว่า ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของภาพรวมวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยในรูปของอัตราส่วนหนี้สินรวม

ปี 2555 ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน สภาพคล่อง อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ ความเสี่ยงทางการเงิน และอัตราการจ้างงานมีผลเชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินรวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ .459 .113 .051 .015 .059 .259 .006 และ .023 ตามลำดับ ส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนและเงินกู้ยืมระยะสั้นมีผลเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินรวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -.011 และ -.073 มีค่า R^2 เท่ากับ .629 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์อัตราส่วนหนี้สินรวมได้ 62.9% และมีค่า Adj R^2 เท่ากับ .614 แสดงถึงปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของอัตราส่วนหนี้สินรวมได้ 61.4%

ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินระยะยาว ของภาพรวมวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยตามตารางที่ 4.11 ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4.11 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินระยะยาว ของภาพรวมวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย

ตัวแปร	ปี 2554			ปี 2555		
	β	t-stats	Sig.	β	t-stats	Sig.
ผลกระทบของอัตราภาษี (ETR)	.141	13.403	.000**	.279	24.905	.000**
ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS)	.036	7.906	.000**	.083	12.307	.000**
สภาพคล่อง (CR)	-.484	-42.971	.000**	.550	46.374	.000**
อัตราการเจริญเติบโต (GO)	.113	13.501	.000**	.104	7.793	.000**
ความสามารถในการทำกำไร (ROA)	.187	12.309	.000**	.086	7.404	.000**
โครงสร้างของสินทรัพย์ (AS)	.850	25.053	.000**	.010	2.837	.005**
ความเสี่ยงทางการเงิน (FR)				.012	4.580	.000**
สินทรัพย์หมุนเวียน (ASS)	.105	8.259	.000**	.009	5.167	.000**
เงินกู้ยืมระยะสั้น (LN)	-.040	-7.715	.000**	-.123	-14.851	.000**
อัตราการจ้างงาน (EP)	.013	4.649	.000**	.004	3.279	.001**
	R=.899 R^2=.871 Adj.R^2=.867 F=81969.297 p=.000			R=.624 R^2=.620 Adj.R^2=.614 F=825401.229 p=.000		

หมายเหตุ. **มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 *มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

จากตารางที่ 4.11 ผลการวิจัย พบว่า ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของภาพรวมวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยในรูปของอัตราหนี้สินระยะยาว ปี 2554 ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ สินทรัพย์หมุนเวียน และอัตราการจ้างงานมีผลเชิงบวกกับอัตราหนี้สินระยะยาว อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ .141 .036 .113 .187 .850 .105 และ .013 ตามลำดับ ส่วนสภาพคล่องและเงินกู้ยืมระยะสั้นมีผลเชิงลบกับอัตราหนี้สินระยะยาว อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -.484 และ -.040 มีค่า R^2 เท่ากับ .871 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์อัตราหนี้สินระยะยาวได้ 87.1% และมีค่า Adj R^2 เท่ากับ .867 แสดงถึงปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของอัตราหนี้สินระยะยาวได้ 86.7% และผลการวิจัยในปี 2555 พบว่า ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของภาพรวมวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยในรูปของอัตราหนี้สินระยะยาว ปี 2555 ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน สภาพคล่องอัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ ความเสี่ยงทางการเงิน สินทรัพย์หมุนเวียน และอัตราการจ้างงานมีผลเชิงบวกกับอัตราหนี้สินระยะยาว อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ .279 .083 .550 .104 .086 .010 .012 .009 และ .004 ตามลำดับ ส่วนเงินกู้ยืมระยะสั้นมีผลเชิงลบกับอัตราหนี้สินระยะยาว อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -.123 มีค่า R^2 เท่ากับ .620 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์อัตราหนี้สินระยะยาวได้ 62.0% และมีค่า Adj R^2 เท่ากับ .614 แสดงถึงปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของอัตราหนี้สินระยะยาวได้ 61.4%

ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของภาพรวมวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยตามตารางที่ 4.12 ต่อไปนี้

ตารางที่ 4.12 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของภาพรวมวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย

ตัวแปร	ปี 2554			ปี 2555		
	β	t-stats	Sig.	β	t-stats	Sig.
ผลกระทบของอัตราภาษี (ETR)	.148	44.041	.000**	.295	19.791	.000**
ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS)	.151	16.518	.000**	.611	47.802	.000**
สภาพคล่อง (CR)	-.625	-47.119	.000**	-.630	-48.035	.000**
อัตราการเจริญเติบโต (GO)	.267	39.212	.000**	.208	8.052	.000**
ความสามารถในการทำกำไร (ROA)	.674	21.661	.000**	.226	12.307	.000**
โครงสร้างของสินทรัพย์ (AS)	.294	9.979	.000**	.050	12.857	.000**
สินทรัพย์หมุนเวียน (ASS)	.050	6.875	.000**	.062	15.670	.000**
เงินกู้ยืมระยะสั้น (LN)	-.028	-5.411	.000**	-.146	-6.746	.000**
อัตราการจ้างงาน (EP)	.031	6.333	.000*	.030	2.436	.015*
	R=.713 R^2=.712 Adj.R^2=.710 F=322324.588 p=.000			R=.727 R^2=.718 Adj.R^2=.715 F=100295.767 p=.000		

หมายเหตุ. **มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 *มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

จากตารางที่ 4.12 ผลการวิจัย พบว่า ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของภาพรวมวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นปี 2554 ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ สินทรัพย์หมุนเวียน และอัตราการจ้างงานมีผลเชิงบวกกับอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ .148 .151 .267 .674 .294 .050 และ .031 ตามลำดับ ส่วนสภาพคล่องและเงินกู้ยืมระยะสั้นมีผลเชิงลบกับอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -.625 และ -.028 มีค่า R^2 เท่ากับ .712 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ 71.2% และมีค่า Adj R^2 เท่ากับ .710 แสดงถึงปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ 71.0% และผลการวิจัยในปี 2555 พบว่า ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของ

ภาพรวมวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ปี 2555 ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ สินทรัพย์หมุนเวียน และอัตราการจ้างงานมีผลเชิงบวกกับอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ .295 .611 .208 .226 .050 .062 และ .030 ตามลำดับ ส่วนสภาพคล่องและเงินกู้ยืมระยะสั้นมีผลเชิงลบกับอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -.630 และ -.146 มีค่า R^2 เท่ากับ .718 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ 71.8% และมีค่า Adj R^2 เท่ากับ .715 แสดงถึงปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ 71.5%

ตารางที่ 4.13 สรุปภาพรวมของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย

ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุน	อัตราส่วนหนี้สินรวม (TDR)		อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว (LDR)		อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้หุ้น (DE)	
	2554	2555	2554	2555	2554	2555
ผลกระทบของอัตราภาษี (ETR)	+	+	+	+	+	+
ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS)	+	+	+	+	+	+
สภาพคล่อง (CR)	-	+	-	+	-	-
อัตราการเจริญเติบโต (GO)	+	+	+	+	+	+
ความสามารถในการทำกำไร (ROA)	+	+	+	+	+	+
โครงสร้างของสินทรัพย์ (AS)	+	+	+	+	+	+
ความเสี่ยงทางการเงิน (FR)		+		+		
สินทรัพย์หมุนเวียน (ASS)	+	-	+	+	+	+
เงินกู้ยืมระยะสั้น (LN)	-	-	-	-	-	-
อัตราการจ้างงาน (EP)	+	+	+	+	+	+

จากตารางที่ 4.13 พบว่า ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของภาพรวมวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยในรูปของอัตราส่วนหนี้สินรวม อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว และอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นปี 2554 และ 2555 ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ เงินกู้ยืมระยะสั้น และอัตราการจ้างงานมีความสอดคล้องกัน ส่วนสภาพคล่อง ความเสี่ยงทางการเงิน และสินทรัพย์หมุนเวียนไม่สอดคล้องกัน

4.3.2 การวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนรูปของอัตราหนี้สินรวม (TDR) การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินระยะยาว (LDR) และการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อุตสาหกรรมการผลิตของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย

4.3.3 สถิติเบื้องต้นของตัวแปรในอุตสาหกรรมการผลิต

4.3.3.1 ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน

การวิเคราะห์ข้อมูลของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาซึ่งจะทำการใช้สถิติพื้นฐาน ในการวิเคราะห์ข้อมูลของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา โดยจะใช้ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานในการวิเคราะห์

DPU

ตารางที่ 4.14 ค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรของอุตสาหกรรมการผลิตของวิสาหกิจขนาดกลางที่ใช้ในการวิจัย

ตัวแปร	ปี 2554					ปี 2555			
	จำนวนค่าสังเกต	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ตัวแปรตาม									
อัตราส่วนหนี้สินรวม(TDR)	1,232	.02	7.05	.62	.41	.14	7.14	.68	.37
อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว (LDR)	1,232	.03	4.83	.22	.32	.02	5.98	.27	.31
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)	1,232	1.01	5.97	2.70	1.12	1.35	6.63	2.64	1.03
ตัวแปรต้น									
ผลกระทบของอัตราภาษี (ETR)	1,232	.21	1.00	.82	.15	.42	1.58	.79	.13
ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS)	1,232	-2.73	3.26	-1.02	1.52	-2.20	3.62	-0.94	1.49
ความเสี่ยงทางธุรกิจ (BR)	1,232	1.72	280.52	16.24	12.53	1.79	295.42	18.66	13.76
สภาพคล่อง (CR)	1,232	.30	11206.39	15.81	242.16	.20	9348.69	16.94	253.75
อัตราการเจริญเติบโต (GO)	1,232	9378963.38	3715432154.83	30237492.86	7293647.25	10263740.59	462893028.62	34218745.54	7182372.23
ความสามารถในการทำกำไร (ROA)	1,232	-.25	.54	.08	.07	-.13	.57	.13	.08

ตารางที่ 4.14 (ต่อ)

ตัวแปร	ปี 2554					ปี 2555			
	จำนวนค่าสังเกต	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
อายุของธุรกิจ (AGE)	1,232	6.00	56.00	21.17	9.32	7.00	57.00	22.63	9.37
โครงสร้างของสินทรัพย์ (AS)	1,232	.53	1.15	.18	.06	.67	1.59	.16	.04
เจ้าหนี้สุทธิ (ND)	1,232	-1.57	1.66	1.29	0.76	-2.09	1.74	1.36	0.72
ความเสี่ยงทางการเงิน (FR)	1,232	-0.86	3.31	1.69	.58	-0.48	3.60	1.67	.42
สินทรัพย์หมุนเวียน (ASS)	1,232	17100.15	178317835.04	45389210.66	37293648.43	19734.79	172835469.05	45627458.63	35218392.63
เงินกู้ยืมระยะสั้น (LN)	1,232	150000.00	85438817.00	2328392.32	1729734.65	127916.85	62895371.27	2328392.32	1639274.78
อัตราการจ้างงาน (EP)	1,232	59.00	199.00	86.27	42.69	59.00	197.00	86.74	45.78

***หมายเหตุ:** คำอธิบายตัวแปร ตัวแปรตาม คือ โครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางมี 3 ตัว ได้แก่ TDRคืออัตราส่วนหนี้สินรวม LDRคืออัตราส่วนหนี้สินระยะยาวDEคืออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นตัวแปรต้นที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือตัวแปรปัจจัยคุณลักษณะของธุรกิจมีทั้งหมด 13 ตัว คือ ETR คือ ผลกระทบของอัตราภาษีNDTSคือผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สินBRคือ ความเสี่ยงทางธุรกิจ CRคือ สภาพคล่อง GO คือ อัตราการเจริญเติบโตROAคือ ความสามารถในการทำกำไร AGE คือ อายุของธุรกิจ AS คือ โครงสร้างของสินทรัพย์ ND คือ เจ้าหนี้สุทธิ FR คือ ความเสี่ยงทางการเงิน ASS คือ สินทรัพย์หมุนเวียน LN คือ เงินกู้ยืมระยะสั้น EP คือ อัตราการจ้างงาน

จากตารางที่ 4.14 พบว่า ตัวแปรโครงสร้างเงินทุนอุตสาหกรรมการผลิตของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยปี 2554 ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินรวมของวิสาหกิจขนาดกลางมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.62 เปอร์เซ็นต์ ค่าสูงสุด 7.05 เปอร์เซ็นต์ ค่าต่ำสุด 0.02 เปอร์เซ็นต์ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.41 อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.22 เปอร์เซ็นต์ ค่าสูงสุด 4.83 เปอร์เซ็นต์ ค่าต่ำสุด 0.03 เปอร์เซ็นต์ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.32 และอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.70 เปอร์เซ็นต์ ค่าสูงสุด 5.97 เปอร์เซ็นต์ ค่าต่ำสุด 1.01 เปอร์เซ็นต์ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.12

ตัวแปรปัจจัยคุณลักษณะของธุรกิจประกอบด้วย ผลกระทบของอัตราภาษีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.82 เท่า ค่าสูงสุด 1.00 เท่า ค่าต่ำสุด 0.21 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.15 ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สินมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -1.02 เท่า ค่าสูงสุด 3.26 เท่า ค่าต่ำสุด -2.73 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.52 ความเสี่ยงทางธุรกิจมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 16.24 เท่า ค่าสูงสุด 280.52 เท่า ค่าต่ำสุด 1.72 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 12.53 สภาพคล่องมีค่าเฉลี่ยเท่า 15.81 เท่า ค่าสูงสุด 11206.39 เท่า ค่าต่ำสุด 0.30 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 242.16 อัตราการเจริญเติบโตมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 30237492.86 บาท ค่าสูงสุด 3715432154.83 บาท ค่าต่ำสุด 9378963.38 บาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 7293647.25 ความสามารถในการทำกำไรมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.08 ค่าสูงสุด 0.54 เท่า ค่าต่ำสุด -0.25 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.07 อายุของธุรกิจมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 21.17 ปี ค่าสูงสุด 56 ปี ค่าต่ำสุด 6 ปี ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 9.32 โครงสร้างของสินทรัพย์มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.18 เท่า ค่าสูงสุด 1.15 เท่า ค่าต่ำสุด 0.53 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเทากับ 0.06 เจ้าหนี้สุทธิมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.29 เท่า ค่าสูงสุด 1.66 เท่า ค่าต่ำสุด -1.57 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.76 ความเสี่ยงทางการเงินมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.69 เท่า ค่าสูงสุด 3.31 เท่า ค่าต่ำสุด -0.86 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ.58 สินทรัพย์หมุนเวียนมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 45389210.66 บาท ค่าสูงสุด 178317835.04 บาท ค่าต่ำสุด 17100.15 บาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 37293648.43 เงินกู้ยืมระยะสั้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2328392.32 บาท ค่าสูงสุด 85438817.00 บาท ค่าต่ำสุด 150000.00 บาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1729734.65 และอัตราการจ้างงาน มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 86.27 คน ค่าสูงสุด 199.00 คน ค่าต่ำสุด 59.00 คน ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 42.69

นอกจากนั้นตัวแปรโครงสร้างเงินทุนอุตสาหกรรมการผลิตของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยปี 2555 ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินรวมของวิสาหกิจขนาดกลางมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.68 เปอร์เซ็นต์ ค่าสูงสุด 7.14 เปอร์เซ็นต์ ค่าต่ำสุด 0.14 เปอร์เซ็นต์ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.37 อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.27 เปอร์เซ็นต์ ค่าสูงสุด 5.98 เปอร์เซ็นต์ ค่าต่ำสุด

0.02 เปอร์เซ็นต์ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.31 และอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.64 เปอร์เซ็นต์ ค่าสูงสุด 6.63 เปอร์เซ็นต์ ค่าต่ำสุด 1.35 เปอร์เซ็นต์ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.03

ตัวแปรปัจจัยคุณลักษณะของธุรกิจประกอบด้วย ผลกระทบของอัตราภาษีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.79 เท่า ค่าสูงสุด 1.58 เท่า ค่าต่ำสุด 0.42 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.13 ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สินมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.94 เท่า ค่าสูงสุด 3.62 เท่า ค่าต่ำสุด -2.20 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.49 ความเสี่ยงทางธุรกิจมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 18.66 เท่า ค่าสูงสุด 295.42 เท่า ค่าต่ำสุด 1.79 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 13.76 สภาพคล่องมีค่าเฉลี่ยเท่า 16.94 เท่า ค่าสูงสุด 9348.69 เท่า ค่าต่ำสุด 0.20 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 253.75 อัตราการเจริญเติบโตมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 34218745.54 บาท ค่าสูงสุด 462893028.62 บาท ค่าต่ำสุด10263740.59 บาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 7182372.23 ความสามารถในการทำกำไรมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.13 ค่าสูงสุด 0.57 เท่า ค่าต่ำสุด -0.13 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.08 อายุของธุรกิจมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 22.63 ปี ค่าสูงสุด 57 ปี ค่าต่ำสุด 7 ปี ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 9.37 โครงสร้างของสินทรัพย์มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.16 เท่า ค่าสูงสุด 1.59 เท่า ค่าต่ำสุด 0.67 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.04 เจ้าหนี้สุทธิมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.36 เท่า ค่าสูงสุด 1.74 เท่า ค่าต่ำสุด -2.09 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.72 ความเสี่ยงทางการเงินมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.67 เท่า ค่าสูงสุด 3.60 เท่า ค่าต่ำสุด -0.48 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ .42 สินทรัพย์หมุนเวียนมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 45627458.63 บาท ค่าสูงสุด 172835469.05 บาท ค่าต่ำสุด 19734.79 บาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 35218392.63 เงินกู้ยืมระยะสั้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2328392.32 บาท ค่าสูงสุด 62895371.27 บาท ค่าต่ำสุด 127916.85 บาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1639274.78 และอัตราการจ้างงาน มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 86.74 คน ค่าสูงสุด 197 คน ค่าต่ำสุด 59 คน ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 45.78

4.3.3.2 การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันระหว่างตัวแปรโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางและตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยโดยใช้สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน

ตารางที่ 4.15 แสดงค่าสหสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและปัจจัยคุณลักษณะของอุตสาหกรรมการผลิตของวิสาหกิจขนาดกลาง

ตัวแปร	TDR	LDR	DE	ETR	NDTS	BR	CR	GO	ROA	AGE	AS	ND	FR	ASS	LN	EP
อัตราส่วนหนี้สินรวม(TDR)	1															
อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว (LDR)	.252*	1														
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)	.074	.050	1													
ผลกระทบของอัตราภาษี (ETR)	.006	-.019	-.008	1												
ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS)	.066*	.069*	-.047*	.075*	1											
ความเสี่ยงทางธุรกิจ (BR)	-.012	.134**	.077**	.051*	-.113**	1										
สภาพคล่อง (CR)	-.011	-.061*	-.069*	-.100**	-.086**	-.029	1									
อัตราการเจริญเติบโต (GO)	-.052*	-.067*	-.031*	.013	.013	.035*	.027	1								
ความสามารถในการทำกำไร (ROA)	.007	.077*	.034*	.009	-.040*	.241**	.013	.017	1							
อายุของธุรกิจ (AGE)	.011	-.026	-.001	-.008	.228**	-.048*	.119**	-.022	-.034	1						
โครงสร้างของสินทรัพย์ (AS)	-.032*	.057*	.045*	.155**	.153**	.183**	**-.429****	.009	.003	-.035	1					

ตารางที่ 4.15 (ต่อ)

ตัวแปร	TDR	LDR	DE	ETR	NDTS	BR	CR	GO	ROA	AGE	AS	ND	FR	ASS	LN	EP
เจ้าหนี้สุทธิ (ND)	.076*	-.076*	-.033*	.216**	.227**	-.104**	-.182**	.028	.028	.072*	.145**	1				
ความเสี่ยงทางการเงิน (FR)	.045*	.034*	-.050*	.082**	.735**	-.029	-.104**	.054	-.018	.169**	.167**	.208**	1			
สินทรัพย์หมุนเวียน (ASS)	.092**	-.045*	-.092*	-.038	-.010	.056*	-.002	.021*	.020	-.059*	-.002	-.011	-.025	1		
เงินกู้ยืมระยะสั้น (LN)	.061*	.043*	.038*	-.027	-.018	.060*	-.008	-.056	-.062*	-.046	.065*	-.055	-.018	.069*	1	
อัตราการจ้างงาน (EP)	.033*	.047*	.083*	.051*	.222**	-.075*	.008	-.010*	-.019	.120**	.022	.073*	.143**	-.019	.042*	1

หมายเหตุ. คำอธิบายตัวแปร ตัวแปรตาม คือ โครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางมี 3 ตัว ได้แก่ TDR คืออัตราส่วนหนี้สินรวม LDR คืออัตราส่วนหนี้สินระยะยาว DE คืออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นตัวแปรต้นที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือตัวแปรปัจจัยคุณลักษณะของธุรกิจมีทั้งหมด 13 ตัว คือ ETR คือ ผลกระทบของอัตราภาษี NDTS คือผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สิน BR คือ ความเสี่ยงทางธุรกิจ CR คือ สภาพคล่อง GO คือ อัตราการเจริญเติบโต ROA คือ ความสามารถในการทำกำไร AGE คือ อายุของธุรกิจ AS คือ โครงสร้างของสินทรัพย์ ND คือ เจ้าหนี้สุทธิ FR คือ ความเสี่ยงทางการเงิน ASS คือ สินทรัพย์หมุนเวียน LN คือ เงินกู้ยืมระยะสั้น EP คือ อัตราการจ้างงาน **มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 *มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.15 พบว่า โครงสร้างของสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับสภาพคล่องอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 โดยที่ขนาดความสัมพันธ์เท่ากับ -.429 โดยภาพรวมจะเห็นได้ว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันซึ่งจากผลที่พบดังกล่าวข้างต้นจะเห็นได้ว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันจนอาจก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity จึงทำการทดสอบว่าปัญหา Multicollinearity อยู่ในเกณฑ์ที่ยอมรับได้หรือไม่โดยใช้ค่า VIF หรือ Variance Inflation Factor (Black, 2006) โดยทำการทดสอบพบว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันแต่ไม่ก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity รายละเอียดปรากฏในตาราง 4.40 ภาคผนวก ก

ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินรวมของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการผลิตของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยได้ผลดังแสดงในตารางที่ 4.16 ดังนี้

ตารางที่ 4.16 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินรวม ของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการผลิตของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย

ตัวแปร	ปี 2554			ปี 2555		
	β	t-stats	Sig.	β	t-stats	Sig.
ผลกระทบของอัตราภาษี (ETR)	.434	25.153	.000**	.260	7.729	.000**
ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS)	.277	14.615	.000**	.448	19.826	.000**
สภาพคล่อง (CR)	.097	33.339	.000**	.059	13.377	.000**
อัตราการเจริญเติบโต (GO)	.097	23.591	.000**	.113	16.541	.000**
ความสามารถในการทำกำไร (ROA)	.041	15.104	.000**	.026	17.914	.000**
โครงสร้างของสินทรัพย์ (AS)	.131	14.278	.000**	.015	10.257	.000**
สินทรัพย์หมุนเวียน (ASS)	.160	11.805	.000**	.071	5.490	.000**
เงินกู้ยืมระยะสั้น (LN)	-.011	-7.675	.000**	-.059	-2.156	.000**
อัตราการจ้างงาน (EP)	.014	5.332	.000**	.085	7.511	.000**
	R=.699 R^2=.672 Adj.R^2=.666 F=74412.93 p=.000			R=.673 R^2=.653 Adj.R^2=.652 F=40028.63 p=.000		

หมายเหตุ. **มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 *มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

จากตารางที่ 4.16 ผลการวิจัย พบว่า ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการผลิตของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยในรูปของอัตราส่วนหนี้สินรวม ปี 2554 ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน สภาพคล่อง อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ สินทรัพย์หมุนเวียน และอัตราการจ้างงานมีผลเชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินรวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ .434 .277 .097 .097 .041 .131 .160 และ .014 ตามลำดับ ส่วนเงินกู้ยืมระยะสั้นมีผลเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินรวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -.011 มีค่า R^2 เท่ากับ .672 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์อัตราส่วนหนี้สินรวมได้ 67.2% และมีค่า Adj R^2 เท่ากับ.666 แสดงถึงปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของอัตราส่วนหนี้สินรวมได้ 66.6% สอดคล้องกับผลการวิจัยในปี 2555 พบว่า ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการผลิตของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยในรูปของอัตราส่วนหนี้สินรวม ปี 2555 ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน สภาพคล่อง อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ สินทรัพย์หมุนเวียน และอัตราการจ้างงานมีผลเชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินรวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ .260 .448 .059 .113 .026 .015 .071 และ .085 ตามลำดับ ส่วนเงินกู้ยืมระยะสั้นมีผลเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินรวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -.059 มีค่า R^2 เท่ากับ .653 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์อัตราส่วนหนี้สินรวมได้ 65.3% และมีค่า Adj R^2 เท่ากับ.652 แสดงถึงปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของอัตราส่วนหนี้สินรวมได้ 65.2%

ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินระยะยาว ของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการผลิตของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย นำเสนอตามตารางที่ 4.17 ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4.17 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินระยะยาว ของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการผลิตของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย

ตัวแปร	ปี 2554			ปี 2555		
	β	t-stats	Sig.	β	t-stats	Sig.
ผลกระทบของอัตราภาษี (ETR)	.069	3.646	.000**	.296	15.569	.000**
ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS)	.058	7.616	.000**	.086	7.412	.000**
สภาพคล่อง (CR)	.476	29.756	.000**	.489	19.508	.000**
อัตราการเจริญเติบโต (GO)	.041	12.520	.000**	.118	5.493	.000**
ความสามารถในการทำกำไร (ROA)	.388	20.224	.000**	.060	2.481	.013*
อายุของธุรกิจ (AGE)				-.017	-2.917	.004**
โครงสร้างของสินทรัพย์ (AS)	.302	8.220	.000**	.021	3.925	.000**
ความเสี่ยงทางการเงิน (FR)				.015	3,271	.001**
สินทรัพย์หมุนเวียน (ASS)	.124	6.865	.000**	.009	3.113	.002**
เงินกู้ยืมระยะสั้น (LN)	-.420	-8.790	.000**	-.144	-10.005	.000**
อัตราการจ้างงาน (EP)	.073	8.453	.000**	.069	2.209	.027*
**มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 *มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05	R=.796 R^2=.792 Adj.R^2=.791 F=10643.237 p=.000			R=.798 R^2=.795 Adj.R^2=.793 F=22277.170 p=.000		

จากตารางที่ 4.17 ผลการวิจัย พบว่า ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการผลิตของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยในรูปของอัตราหนี้สินระยะยาว ปี 2554 ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน สภาพคล่อง อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ สินทรัพย์หมุนเวียน และอัตราการจ้างงานมีผลเชิงบวกกับอัตราหนี้สินระยะยาว อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ .069 .058 .476 .041 .388 .302 .124 และ .073 ตามลำดับ ส่วนเงินกู้ยืมระยะสั้นมีผลเชิงลบกับอัตราหนี้สินระยะยาว อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -.420 มีค่า R^2 เท่ากับ.792 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์อัตราหนี้สินระยะยาวได้ 79.2% และมีค่า Adj R^2 เท่ากับ .791 แสดงถึง

ปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของอัตราหนี้สินระยะยาวได้ 79.1% สอดคล้องกับผลการวิจัยในปี 2555 พบว่า ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการผลิตของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยในรูปของอัตราหนี้สินระยะยาว ปี 2555 ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน สภาพคล่อง อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ ความเสี่ยงทางการเงิน สินทรัพย์หมุนเวียน และอัตราการจ้างงานมีผลเชิงบวกกับอัตราหนี้สินระยะยาว อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ .296 .086 .489 .118 .060 .021 .015 .009 และ .069 ตามลำดับ ส่วนอายุของธุรกิจและเงินกู้ยืมระยะสั้นมีผลเชิงลบกับอัตราหนี้สินระยะยาว อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -.017 และ -.144 มีค่า R^2 เท่ากับ .795 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์อัตราหนี้สินระยะยาวได้ 79.5% และมีค่า Adj R^2 เท่ากับ .793 แสดงถึงปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของอัตราหนี้สินระยะยาวได้ 79.3%

ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการผลิตของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยตามตารางที่ 4.18 ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4.18 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการผลิตของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย

ตัวแปร	ปี 2554			ปี 2555		
	β	t-stats	Sig.	β	t-stats	Sig.
ผลกระทบของอัตราภาษี (ETR)	.072	6.829	.000**	.042	6.142	.000**
ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS)	.402	25.728	.000**	.286	11.993	.000**
สภาพคล่อง (CR)	.111	6.380	.000**	.285	9.744	.000**
อัตราการเจริญเติบโต (GO)	.136	7.156	.000**			
ความสามารถในการทำกำไร (ROA)	.158	24.842	.000**	.148	12.472	.000**
โครงสร้างของสินทรัพย์ (AS)	.100	8.220	.000**	.195	6.273	.000**
ความเสี่ยงทางการเงิน (FR)	-.081	-4.301	.000**			
สินทรัพย์หมุนเวียน (ASS)	.555	17.714	.000**	.041	2.121	.034*
เงินกู้ยืมระยะสั้น (LN)	-.506	-32.867	.000**	-.650	-30.389	.000**
อัตราการจ้างงาน (EP)	.053	7.008	.000**	.656	32.177	.000**
	R=.599 R^2=.597 Adj.R^2=.596 F=48545.859 p=.000			R=.596 R^2=.592 Adj.R^2=.591 F=18883.445 p=.000		

หมายเหตุ. **มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 *มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

จากตารางที่ 4.18 ผลการวิจัย พบว่า ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการผลิตของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นปี 2554 ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน สภาพคล่อง อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ สินทรัพย์หมุนเวียน และอัตราการจ้างงานมีผลเชิงบวกกับอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ .072 ,402 .111 .136 .158 .100 .555 และ .053 ตามลำดับ ส่วนเงินกู้ยืมระยะสั้นมีผลเชิงลบกับอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -.506 มีค่า R^2 เท่ากับ .597 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ 59.7% และมีค่า

Adj R^2 เท่ากับ .596 แสดงถึงปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ 59.6% สอดคล้องกับผลการวิจัยในปี 2555 พบว่า ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการผลิตของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ปี 2555 ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน สภาพคล่อง ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ สินทรัพย์หมุนเวียน และอัตราการจ้างงานมีผลเชิงบวกกับอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ .042 .286 .285 .148 .195 .041 และ .656 ตามลำดับ ส่วนเงินกู้ยืมระยะสั้นมีผลเชิงลบกับอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -.650 มีค่า R^2 เท่ากับ .592 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ 59.2% และมีค่า Adj R^2 เท่ากับ .591 แสดงถึงปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ 59.1%

ตารางที่ 4.19 สรุปผลการวิเคราะห์กลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการผลิต

ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุน	อัตราส่วนหนี้สินรวม (TDR)		อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว (LDR)		อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้หุ้น (DE)	
	2554	2555	2554	2555	2554	2555
ผลกระทบของอัตราภาษี (ETR)	+	+	+	+	+	+
ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS)	+	+	+	+	+	+
สภาพคล่อง (CR)	+	+	+	+	+	+
อัตราการเจริญเติบโต (GO)	+	+	+	+	+	
ความสามารถในการทำกำไร (ROA)	+	+	+	+	+	+
อายุของธุรกิจ (AGE)				-		
โครงสร้างของสินทรัพย์ (AS)	+	+	+	+	+	+
ความเสี่ยงทางการเงิน (FR)				+	-	
สินทรัพย์หมุนเวียน (ASS)	+	+	+	+	+	+
เงินกู้ยืมระยะสั้น (LN)	-	-	-	-	-	-
อัตราการจ้างงาน (EP)	+	+	+	+	+	+

จากตารางที่ 4.19 พบว่า ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการผลิตของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยในรูปของอัตราส่วนหนี้สินรวม อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว และอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นปี 2554 และ 2555 ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน สภาพคล่อง ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ สินทรัพย์หมุนเวียน เงินกู้ยืมระยะสั้น และอัตราการจ้างงานมีความสอดคล้องกัน ส่วนอายุของธุรกิจ และความเสี่ยงทางการเงินไม่สอดคล้องกัน

4.3.4 สถิติเบื้องต้นของตัวแปรในอุตสาหกรรมการบริการ

4.3.4.1 ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน

การวิเคราะห์ข้อมูลของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาซึ่งจะทำการใช้สถิติพื้นฐาน ในการวิเคราะห์ข้อมูลของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา โดยจะใช้ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานในการวิเคราะห์

DPU

ตารางที่ 4.20 ค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรของอุตสาหกรรมการบริการของวิสาหกิจขนาดกลางที่ใช้ในการวิจัย

ตัวแปร	ปี 2554					ปี 2555			
	จำนวนค่าสังเกต	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ตัวแปรตาม									
อัตราส่วนหนี้สินรวม(TDR)	1,258	.14	5.93	.77	.39	.03	6.04	1.05	.32
อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว (LDR)	1,258	.08	5.03	.53	.33	.06	6.02	1.51	.31
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)	1,258	1.52	5.38	2.69	1.07	1.72	6.16	2.92	1.04
ตัวแปรต้น									
ผลกระทบของอัตราภาษี (ETR)	1,258	.41	.92	.73	.09	.42	1.13	.67	.03
ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS)	1,258	-4.80	3.34	-1.01	1.31	-3.92	3.68	-.09	1.25
ความเสี่ยงทางธุรกิจ (BR)	1,258	1.01	257.25	30.54	12.19	1.31	287.22	33.34	10.21
สภาพคล่อง (CR)	1,258	.66	9253.52	59.71	183.90	.23	8327.36	61.12	179.99
อัตราการเจริญเติบโต (GO)	1,258	9320634.26	4019242655.57	26384961.82	62308434.42	99427393.06	482391742.71	25384679.72	59032367.52

ตารางที่ 4.20 (ต่อ)

ตัวแปร	ปี 2554					ปี 2555			
	จำนวนค่าสังเกต	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ความสามารถในการทำกำไร (ROA)	1,258	-.12	.57	.16	.04	-.17	.62	.18	.07
อายุของธุรกิจ (AGE)	1,258	3.00	24.00	15.96	9.37	4.00	25.00	14.82	8.63
โครงสร้างของสินทรัพย์ (AS)	1,258	.34	1.04	.28	.09	.59	1.57	.31	.11
เจ้าหนี้สุทธิ (ND)	1,258	-1.03	1.02	0.51	0.63	-1.07	1.83	0.36	0.72
ความเสี่ยงทางการเงิน (FR)	1,258	-2.17	3.07	1.57	.49	-1.96	3.88	1.04	.50
สินทรัพย์หมุนเวียน (ASS)	1,258	25371.03	194845940.40	62917830.02	36729830.07	26384.94	182537293.57	59125374.16	37293746.73
เงินกู้ยืมระยะสั้น (LN)	1,258	62983.62	72398463.10	3927394.29	172621.81	72396.63	7128734.12	4012638.85	182393.19
อัตราการจ้างงาน (EP)	1,258	20.00	73.00	53.32	34.42	31.00	73.00	39.92	32.02

หมายเหตุ. *คำอธิบายตัวแปร ตัวแปรตาม คือ โครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางมี 3 ตัว ได้แก่ TDR คืออัตราส่วนหนี้สินรวม LDR คืออัตราส่วนหนี้สินระยะยาว DE คืออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นตัวแปรต้นที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือตัวแปรปัจจัยคุณลักษณะของธุรกิจมีทั้งหมด 13 ตัว คือ ETR คือ ผลกระทบของอัตราภาษี NDTS คือผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สิน BR คือ ความเสี่ยงทางธุรกิจ CR คือ สภาพคล่อง GO คือ อัตราการเจริญเติบโต ROA คือ ความสามารถในการทำกำไร AGE คือ อายุของธุรกิจ AS คือ โครงสร้างของสินทรัพย์ ND คือ เจ้าหนี้สุทธิ FR คือ ความเสี่ยงทางการเงิน ASS คือ สินทรัพย์หมุนเวียน LN คือ เงินกู้ยืมระยะสั้น EP คือ อัตราการจ้างงาน

จากตารางที่ 4.20 พบว่า ตัวแปรโครงสร้างเงินทุนอุตสาหกรรมการบริการของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยปี 2554 ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินรวมของวิสาหกิจขนาดกลางมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.77 เปอร์เซ็นต์ ค่าสูงสุด 5.93 เปอร์เซ็นต์ ค่าต่ำสุด 0.14 เปอร์เซ็นต์ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.39 อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.53 เปอร์เซ็นต์ ค่าสูงสุด 5.03 เปอร์เซ็นต์ ค่าต่ำสุด 0.08 เปอร์เซ็นต์ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.33 และอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.69 เปอร์เซ็นต์ ค่าสูงสุด 5.38 เปอร์เซ็นต์ ค่าต่ำสุด 1.52 เปอร์เซ็นต์ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.07

ตัวแปรปัจจัยคุณลักษณะของธุรกิจประกอบด้วย ผลกระทบของอัตราภาษีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.92 เท่า ค่าสูงสุด 0.92 เท่า ค่าต่ำสุด 0.41 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.09 ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สินมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -1.01 เท่า ค่าสูงสุด 3.34 เท่า ค่าต่ำสุด -4.80 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.31 ความเสี่ยงทางธุรกิจมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 30.54 เท่า ค่าสูงสุด 257.25 เท่า ค่าต่ำสุด 1.01 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 12.19 สภาพคล่องมีค่าเฉลี่ยเท่า 59.71 เท่า ค่าสูงสุด 9253.52 เท่า ค่าต่ำสุด 0.66 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 183.90 อัตราการเจริญเติบโตมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 26384961.82 บาท ค่าสูงสุด 4019242655.57 บาท ค่าต่ำสุด 9320634.26 บาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 62308434.42 ความสามารถในการทำกำไรมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.16 ค่าสูงสุด 0.57 เท่า ค่าต่ำสุด -0.12 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.04 อายุของธุรกิจมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 15.96 ปี ค่าสูงสุด 24 ปี ค่าต่ำสุด 3 ปี ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 9.37 โครงสร้างของสินทรัพย์มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.28 เท่า ค่าสูงสุด 1.04 เท่า ค่าต่ำสุด 0.34 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเทากับ 0.09 เจ้าหนี้สุทธิมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.51 เท่า ค่าสูงสุด 1.02 เท่า ค่าต่ำสุด -1.03 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.63 ความเสี่ยงทางการเงินมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.57 เท่า ค่าสูงสุด 3.07 เท่า ค่าต่ำสุด -2.17 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ .49 สินทรัพย์หมุนเวียนมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 62917830.02 บาท ค่าสูงสุด 194845940.40 บาท ค่าต่ำสุด 25371.03 บาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 36729830.07 เงินกู้ยืมระยะสั้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3927394.29 บาท ค่าสูงสุด 72398463.10 บาท ค่าต่ำสุด 62983.62 บาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 172621.81 และอัตราการจ้างงาน มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 53.32 คน ค่าสูงสุด 73.00 คน ค่าต่ำสุด 20 คน ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 34.42

นอกจากนั้นตัวแปรโครงสร้างเงินทุนอุตสาหกรรมการบริการของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยปี 2555 ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินรวมของวิสาหกิจขนาดกลางมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.05 เปอร์เซ็นต์ ค่าสูงสุด 6.04 เปอร์เซ็นต์ ค่าต่ำสุด 0.03 เปอร์เซ็นต์ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.32 อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.51 เปอร์เซ็นต์ ค่าสูงสุด 6.02 เปอร์เซ็นต์ ค่าต่ำสุด 0.06 เปอร์เซ็นต์ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.31 และอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นมีค่าเฉลี่ย

เท่ากับ 2.92 เปอร์เซ็นต์ ค่าสูงสุด 6.16 เปอร์เซ็นต์ ค่าต่ำสุด 1.72 เปอร์เซ็นต์ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.04

ตัวแปรปัจจัยคุณลักษณะของธุรกิจประกอบด้วย ผลกระทบของอัตราภาษีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.67 เท่า ค่าสูงสุด 1.13 เท่า ค่าต่ำสุด 0.42 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.03 ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สินมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.09 เท่า ค่าสูงสุด 3.68 เท่า ค่าต่ำสุด -3.92 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.25 ความเสี่ยงทางธุรกิจมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 33.34 เท่า ค่าสูงสุด 287.22 เท่า ค่าต่ำสุด 1.31 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 10.21 สภาพคล่องมีค่าเฉลี่ยเท่า 61.12 เท่า ค่าสูงสุด 8327.36 เท่า ค่าต่ำสุด 0.23 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 179.99 อัตราการเจริญเติบโตมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 25384679.72 บาท ค่าสูงสุด 482391742.71 บาท ค่าต่ำสุด 99427393.06 บาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 59032367.52 ความสามารถในการทำกำไรมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.18 ค่าสูงสุด 0.62 เท่า ค่าต่ำสุด -0.17 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.07 อายุของธุรกิจมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 14.82 ปี ค่าสูงสุด 25 ปี ค่าต่ำสุด 4 ปี ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 8.63 โครงสร้างของสินทรัพย์มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.31 เท่า ค่าสูงสุด 1.57 เท่า ค่าต่ำสุด 0.59 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเทากับ 0.11 เจ้าหนี้สุทธิมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.36 เท่า ค่าสูงสุด 1.83 เท่า ค่าต่ำสุด -1.07 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.72 ความเสี่ยงทางการเงินมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.04 เท่า ค่าสูงสุด 3.88 เท่า ค่าต่ำสุด -1.96 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ .50 สินทรัพย์หมุนเวียนมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 59125374.16 บาท ค่าสูงสุด 182537293.57 บาท ค่าต่ำสุด 26384.94 บาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 37293746.73 เงินกู้ยืมระยะสั้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4012638.85 บาท ค่าสูงสุด 7128734.12 บาท ค่าต่ำสุด 72396.63 บาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 182393.19 และอัตราการจ้างงาน มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 39.92 คน ค่าสูงสุด 73 คน ค่าต่ำสุด 31 คน ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 32.02

4.3.5 การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันระหว่างตัวแปรโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางและตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยโดยใช้สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน

ตารางที่ 4.21 แสดงค่าสหสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและปัจจัยคุณลักษณะของอุตสาหกรรมการบริการของวิสาหกิจขนาดกลาง

ตัวแปร	TDR	LDR	DE	ETR	NDTS	BR	CR	GO	ROA	AGE	AS	ND	FR	ASS	LN	EP
อัตราส่วนหนี้สินรวม(TDR)	1															
อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว (LDR)	.542**	1														
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)	.065*	.028	1													
ผลกระทบของอัตราภาษี (ETR)	-.065*	-.077**	-.007	1												
ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS)	-.015	-.028	-.012	.096*	1											
ความเสี่ยงทางธุรกิจ (BR)	.073*	.058*	.047*	.027	-.046*	1										
สภาพคล่อง (CR)	.087*	-.001	.014	-.164**	.121**	-.069*	1									
อัตราการเจริญเติบโต (GO)	.020	.083*	.040*	-.011	.036*	-.001	-.037	1								
ความสามารถในการทำกำไร (ROA)	-.077**	-.068*	-.017	.006	.093**	-.182**	.048*	.011	1							
อายุของธุรกิจ (AGE)	-.058*	-.025	.009	.016	.144**	.027	.082**	.002	.084**	1						
โครงสร้างของสินทรัพย์ (AS)	.080*	.040*	.005	.183**	.048*	.091**	**-.560****	.047	-.052*	-.141**	1					
เจ้าหนี้สุทธิ (ND)	-.051*	-.095**	.013	.135**	.074**	.035*	-.184**	-.007	.096**	-.015	.161**	1				
ความเสี่ยงทางการเงิน (FR)	-.027	-.061*	.011	-.013	.152**	.015	.008	.064*	.001	.044	-.050*	.046*	1			
สินทรัพย์หมุนเวียน (ASS)	.058*	.138**	-.049*	-.003	.043*	-.001	.034	-.002	-.068*	.011	.012	-.037	.031	1		
เงินกู้ยืมระยะสั้น (LN)	.092**	.062*	.031	-.034*	.002	-.039*	.043*	.001	.007	.036	-.026	-.014	-.015	.032*	1	
อัตราการจ้างงาน (EP)	-.029	-.029	-.014	.030*	.200**	.020	.008	.048*	.029	.082**	-.049*	.017	.052*	-.043	-.044	1

หมายเหตุ: คำอธิบายตัวแปร ตัวแปรตาม คือ โครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางมี 3 ตัว ได้แก่ TDR คืออัตราส่วนหนี้สินรวม LDR คืออัตราส่วนหนี้สินระยะยาว DE คืออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นตัวแปรต้นที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือตัวแปรปัจจัยคุณลักษณะของธุรกิจมีทั้งหมด 13 ตัว คือ ETR คือ ผลกระทบของอัตราภาษี NDTS คือผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สิน BR คือ ความเสี่ยงทางธุรกิจ CR คือ สภาพคล่อง GO คือ อัตราการเจริญเติบโต ROA คือ ความสามารถในการทำกำไร AGE คือ อายุของธุรกิจ AS คือ โครงสร้างของสินทรัพย์ ND คือ เจ้าหนี้สุทธิ FR คือ ความเสี่ยงทางการเงิน ASS คือ สินทรัพย์หมุนเวียน LN คือ เงินกู้ยืมระยะสั้น EP คือ อัตราการจ้างงาน

**มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 *มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.21 พบว่า โครงสร้างของสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับสภาพคล่อง อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 โดยที่ขนาดความสัมพันธ์เท่ากับ -.560 โดยภาพรวมจะเห็นได้ว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันซึ่งจากผลที่พบดังกล่าวข้างต้นจะเห็นได้ว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันจนอาจก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity จึงทำการทดสอบว่าปัญหา Multicollinearity อยู่ในเกณฑ์ที่ยอมรับได้หรือไม่โดยใช้ค่า VIF หรือ Variance Inflation Factor (Black, 2006) โดยทำการทดสอบพบว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันแต่ไม่ก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity รายละเอียดปรากฏในตารางที่ 4.46 ภาคผนวก ก

4.3.5.1 การวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนรูปของอัตราหนี้สินรวม (TDR) การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินระยะยาว (LDR) และการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการบริการ

ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินรวมของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการบริการของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยตามตารางที่ 4.22 ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4.22 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินรวมของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการบริการของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย

ตัวแปร	ปี 2554			ปี 2555		
	β	t-stats	Sig.	β	t-stats	Sig.
ผลกระทบของอัตราภาษี (ETR)	.463	23.771	.000**	.058	2.144	.032*
ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS)	.260	12.124	.000**	.015	10.444	.000**
สภาพคล่อง (CR)	-.127	-12.229	.000**	.449	20.089	.000**
อัตราการเจริญเติบโต (GO)	.082	17.686	.000**	.260	7.815	.000**
ความสามารถในการทำกำไร (ROA)	.035	11.369	.000**	.113	16.753	.000**
โครงสร้างของสินทรัพย์ (AS)	.015	9.570	.000**	.029	10.444	.000**
สินทรัพย์หมุนเวียน (ASS)	.090	24.009	.000**	.072	5.560	.000**
เงินกู้ยืมระยะสั้น (LN)	-.158	-10.332	.000**	-.026	-18.139	.000**
อัตราการจ้างงาน (EP)	.023	8.073	.000**			
	R=.685 R^2=.683 Adj.R^2=.682 F=43107.617 p=.000			R=.787 R^2=.782 Adj.R^2=.780 F=71319.827 p=.000		

หมายเหตุ. **มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 *มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

จากตารางที่ 4.22 ผลการวิจัย พบว่า ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการบริการของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยในรูปของอัตราส่วนหนี้สินรวม ปี 2554 ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ สินทรัพย์หมุนเวียน และอัตราการจ้างงานมีผลเชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินรวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ .463 .260 .082 .035 .015 .090 แล .023 ตามลำดับ ส่วนสภาพคล่องและเงินกู้ยืมระยะสั้นมีผลเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินรวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -.127 และ -.158 มีค่า R^2 เท่ากับ .683 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์อัตราส่วนหนี้สินรวมได้ 68.3% และมีค่า Adj R^2 เท่ากับ .682 แสดงถึงปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของอัตราส่วนหนี้สินรวมได้ 68.2% สอดคล้องกับ

ผลการวิจัยในปี 2555 พบว่า ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการบริการของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยในรูปของอัตราส่วนหนี้สินรวม ปี 2555 ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน สภาพคล่อง อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ และสินทรัพย์หมุนเวียนมีผลเชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินรวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ .058 .015 .449 .260 .113 .029 และ .072 ตามลำดับ ส่วนเงินกู้ยืมระยะสั้นมีผลเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินรวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -.026 มีค่า R^2 เท่ากับ .782 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์อัตราส่วนหนี้สินรวมได้ 78.2% และมีค่า Adj R^2 เท่ากับ .780 แสดงถึงปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของอัตราส่วนหนี้สินรวมได้ 78.0%

ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินระยะยาวของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการบริการของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย ตามตารางที่ 4.23

DPU

ตารางที่ 4.23 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคุณของปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินระยะยาวของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการบริการของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย

ตัวแปร	ปี 2554			ปี 2555		
	β	t-stats	Sig.	β	t-stats	Sig.
ผลกระทบของอัตราภาษี (ETR)	.037	4.878	.000**	.556	29.320	.000**
ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS)	.115	8.312	.000**	.278	15.322	.000**
สภาพคล่อง (CR)	-.473	-24.853	.000**	-.111	-10.475	.000**
อัตราการเจริญเติบโต (GO)	.183	7.296	.000**	.078	7.022	.000**
ความสามารถในการทำกำไร (ROA)	.768	12.021	.000**	.093	5.020	.000**
อายุของธุรกิจ (AGE)	.122	6.524	.000**			
โครงสร้างของสินทรัพย์ (AS)	.114	5.381	.000**	.085	4.046	.000**
สินทรัพย์หมุนเวียน (ASS)	.039	4.666	.000**	.007	3.566	.000**
เงินกู้ยืมระยะสั้น (LN)	-.014	-3.146	.002**	-.014	-3.362	.001**
อัตราการจ้างงาน (EP)	.081	2.596	.001**	.012	3.273	.001**
	R=.596 R^2=.593 Adj.R^2=.592 F=16688.587 p=.000			R=.572 R^2=.565 Adj.R^2=.561 F=18209.989 p=.000		

หมายเหตุ. **มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 *มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

จากตารางที่ 4.23 ผลการวิจัย พบว่า ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการบริการของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยในรูปของอัตราหนี้สินระยะยาว ปี 2554 ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร อายุของธุรกิจ โครงสร้างของสินทรัพย์ สินทรัพย์หมุนเวียน และอัตราการจ้างงานมีผลเชิงบวกกับอัตราหนี้สินระยะยาว อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ .037 .115 .183 .768 .122 .114 .039 และ .081 ตามลำดับ ส่วนสภาพคล่องและเงินกู้ระยะสั้นมีผลเชิงลบกับอัตราหนี้สินระยะยาว อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -.473 และ -.014 มีค่า R^2 เท่ากับ .593 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์อัตราหนี้สินระยะยาวได้ 59.3% และมีค่า Adj R^2 เท่ากับ .592 แสดงถึงปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของอัตราหนี้สินระยะยาวได้ 59.2%

สอดคล้องกับผลการวิจัยในปี 2555 พบว่า ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการบริการของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยในรูปของอัตราหนี้สินระยะยาว ปี 2555 ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน สภาพคล่อง อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ สินทรัพย์หมุนเวียน และอัตราการจ้างงานมีผลเชิงบวกกับอัตราหนี้สินระยะยาว อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ .556 .278 .078 .093 .085 .007 และ .012 ตามลำดับ ส่วนสภาพคล่องและเงินกู้ยืมระยะสั้นมีผลเชิงลบกับอัตราหนี้สินระยะยาว อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -.111 และ -.014 มีค่า R^2 เท่ากับ .565 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์อัตราหนี้สินระยะยาวได้ 56.5% และมีค่า Adj R^2 เท่ากับ .561 แสดงถึงปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของอัตราหนี้สินระยะยาวได้ 56.1%

ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการบริการของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยตามตารางที่ 4.24 ดังต่อไปนี้

DPU

ตารางที่ 4.24 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการบริการของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย

ตัวแปร	ปี 2554			ปี 2555		
	β	t-stats	Sig.	β	t-stats	Sig.
ผลกระทบของอัตราภาษี (ETR)	.135	11.759	.000**	.244	16.297	.000**
ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS)	.017	4.199	.000**	.273	28.814	.000**
ความเสี่ยงทางธุรกิจ (BR)				-.032	-1.963	.050*
สภาพคล่อง (CR)	-.654	-44.886	.000**	.016	2.294	.022*
อัตราการเจริญเติบโต (GO)	.268	28.745	.000**	.135	11.732	.000**
ความสามารถในการทำกำไร (ROA)	.784	27.468	.000**	.016	3.997	.000**
อายุของธุรกิจ (AGE)				.145	31.281	.000**
โครงสร้างของสินทรัพย์ (AS)	.236	17.602	.000**	.814	23.091	.000**
ความเสี่ยงทางการเงิน (FR)				-.009	-2.023	.043*
สินทรัพย์หมุนเวียน (ASS)	.057	13.897	.000**	.022	3.374	.001**
เงินกู้ยืมระยะสั้น (LN)	-.009	-2.048	.041*	-.681	-32.820	.000**
อัตราการจ้างงาน (EP)	.022	3.290	.001**	.057	13.755	.000**
	R=.593 R^2=.587 Adj.R^2=.584 F=64229.225 p=.000			R=.700 R^2=.699 Adj.R^2=.686 F=74872.054 p=.000		

หมายเหตุ. **มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 *มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

จากตารางที่ 4.24 ผลการวิจัย พบว่า ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการบริการของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นปี 2554 ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ สินทรัพย์หมุนเวียน และอัตราการจ้างงานมีผลเชิงบวกกับอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ .135 .017 .268 .784 .236 .057 และ .022 ตามลำดับ ส่วนสภาพคล่องและเงินกู้ยืมระยะสั้นมีผลเชิงลบกับอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -.654 และ -.009 มีค่า R^2 เท่ากับ .587 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์อัตราหนี้สินต่อส่วนของ

ผู้ถือหุ้นได้ 58.7% และมีค่า Adj R^2 เท่ากับ .584 แสดงถึงปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ 58.4% สอดคล้องกับผลการวิจัยในปี 2555 พบว่า ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการบริการของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ปี 2555 ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน สภาพคล่อง อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร อายุของธุรกิจ โครงสร้างของสินทรัพย์ สินทรัพย์หมุนเวียน และอัตราการจ้างงานมีผลเชิงบวกกับอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ .244 .273 .016 .135 .016 .145 .814 .022 และ .057 ตามลำดับ ส่วนความเสี่ยงทางธุรกิจ ความเสี่ยงทางการเงิน และเงินกู้ยืมระยะสั้นมีผลเชิงลบกับอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -.032 -.009 และ -.681 มีค่า R^2 เท่ากับ .699 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ 69.9% และมีค่า Adj R^2 เท่ากับ .686 แสดงถึงปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ 68.6%

ตารางที่ 4.25 สรุปผลการวิเคราะห์กลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการบริการ

ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุน	อัตราส่วนหนี้สินรวม (TDR)		อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว (LDR)		อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้หุ้น (DE)	
	2554	2555	2554	2555	2554	2555
ผลกระทบของอัตราภาษี (ETR)	+	+	+	+	+	+
ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS)	+	+	+	+	+	+
ความเสี่ยงทางธุรกิจ (BR)						-
สภาพคล่อง (CR)	-	+	-	-	-	+
อัตราการเจริญเติบโต (GO)	+	+	+	+	+	+
ความสามารถในการทำกำไร (ROA)	+	+	+	+	+	+
อายุของธุรกิจ (AGE)			+			+
โครงสร้างของสินทรัพย์ (AS)	+	+	+	+	+	+
ความเสี่ยงทางการเงิน (FR)						-
สินทรัพย์หมุนเวียน (ASS)	+	+	+	+	+	+
เงินกู้ยืมระยะสั้น (LN)	-	-	-	-	-	-
อัตราการจ้างงาน (EP)	+		+	+	+	+

จากตารางที่ 4.25 พบว่า ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการบริการของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยในรูปของอัตราส่วนหนี้สินรวม อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว และอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นปี 2554 และ 2555 ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ สินทรัพย์หมุนเวียน และเงินกู้ยืมระยะสั้นมีความสอดคล้องกัน ส่วนความเสี่ยงทางธุรกิจ สภาพคล่อง อายุของธุรกิจ ความเสี่ยงทางการเงิน และอัตราการจ้างงานไม่สอดคล้องกัน

4.3.6 สถิติเบื้องต้นของตัวแปรในอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก

4.3.6.1 ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน

การวิเคราะห์ข้อมูลของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาซึ่งจะทำการใช้สถิติพื้นฐาน ในการวิเคราะห์ข้อมูลของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา โดยจะใช้ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานในการวิเคราะห์

DPU

ตารางที่ 4.26 ค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรของอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีกของวิสาหกิจขนาดกลางที่ใช้ในการวิจัย

ตัวแปร	ปี 2554					ปี 2555			
	จำนวนค่าสังเกต	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ตัวแปรตาม									
อัตราส่วนหนี้สินรวม(TDR)	904	.14	6.25	.96	.41	.07	6.95	1.00	.32
อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว (LDR)	904	.01	4.79	.94	.40	.12	6.01	.97	.26
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)	904	1.58	4.74	2.90	1.12	1.33	6.34	2.99	1.06
ตัวแปรต้น									
ผลกระทบของอัตราภาษี (ETR)	904	.72	.98	.80	.16	.34	1.43	.98	.13
ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS)	904	-4.80	3.39	-1.07	1.01	-2.27	3.32	-1.03	1.24
ความเสี่ยงทางธุรกิจ (BR)	904	1.01	272.16	28.89	12.15	1.41	274.23	38.29	11.13
สภาพคล่อง (CR)	904	.49	10026.12	32.09	232.81	.32	16293.63	39.91	210.09
อัตราการเจริญเติบโต (GO)	904	7000000.00	3982734681.48	26129037.78	82162730.02	8463285.43	432739277.67	29125376.67	72389463.33
ความสามารถในการทำกำไร (ROA)	904	-.32	.37	.08	.01	-.25	.39	.11	.03
อายุของธุรกิจ (AGE)	904	2.00	36.00	11.23	5.46	3.00	37.00	13.35	5.76
โครงสร้างของสินทรัพย์ (AS)	904	.26	1.14	.12	.03	.35	1.16	.17	.06
เจ้าหนี้สุทธิ (ND)	904	-2.30	1.11	0.32	0.04	-2.18	1.20	0.38	0.13

ตารางที่ 4.26 (ต่อ)

ตัวแปร	ปี 2554					ปี 2555			
	จำนวนค่าสังเกต	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ความเสี่ยงทางการเงิน (FR)	904	-1.75	3.63	1.23	.63	-1.29	3.69	1.78	.51
สินทรัพย์หมุนเวียน (ASS)	904	18236.58	172932473.01	62386495.96	27389463.34	29364.29	163290347.35	61273846.65	21627382.23
เงินกู้ยืมระยะสั้น (LN)	904	50000.00	62936727.27	2730916.67	1721832.82	63290.00	72781738.32	2873198.89	1521928.74
อัตราการจ้างงาน (EP)	904	26.00	35.00	28.60	19.29	29.00	41.00	23.20	10.94

หมายเหตุ. *คำอธิบายตัวแปร ตัวแปรตาม คือ โครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางมี 3 ตัว ได้แก่ TDR คืออัตราส่วนหนี้สินรวม LDR คืออัตราส่วนหนี้สินระยะยาว DE คืออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นตัวแปรต้นที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือตัวแปรปัจจัยคุณลักษณะของธุรกิจมีทั้งหมด 13 ตัว คือ ETR คือ ผลกระทบของอัตราภาษีNDTSคือผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สินBRคือ ความเสี่ยงทางธุรกิจ CR คือ สภาพคล่องGOคือ อัตราการเจริญเติบโตROAคือ ความสามารถในการทำกำไร AGE คือ อายุของธุรกิจ AS คือ โครงสร้างของสินทรัพย์ ND คือ เจ้าหนี้สุทธิ FR คือ ความเสี่ยงทางการเงิน ASSคือ สินทรัพย์หมุนเวียน LN คือ เงินกู้ยืมระยะสั้น EP คือ อัตราการจ้างงาน

DPU

จากตารางที่ 4.26 พบว่า ตัวแปรโครงสร้างเงินทุนของอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีกของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินรวมของวิสาหกิจขนาดกลางมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.96 เปอร์เซ็นต์ ค่าสูงสุด 6.25 เปอร์เซ็นต์ ค่าต่ำสุด 0.14 เปอร์เซ็นต์ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.41 อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.94 เปอร์เซ็นต์ ค่าสูงสุด 4.79 เปอร์เซ็นต์ ค่าต่ำสุด 0.01 เปอร์เซ็นต์ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.40 และอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.90 เปอร์เซ็นต์ ค่าสูงสุด 4.74 เปอร์เซ็นต์ ค่าต่ำสุด 1.58 เปอร์เซ็นต์ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.12

ตัวแปรปัจจัยคุณลักษณะของธุรกิจประกอบด้วย ผลกระทบของอัตราภาษีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.80 เท่า ค่าสูงสุด 0.98 เท่า ค่าต่ำสุด 0.72 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.16 ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สินมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -1.07 เท่า ค่าสูงสุด 3.39 เท่า ค่าต่ำสุด -4.80 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.01 ความเสี่ยงทางธุรกิจมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 28.89 เท่า ค่าสูงสุด 272.16 เท่า ค่าต่ำสุด 1.01 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 12.15 สภาพคล่องมีค่าเฉลี่ยเท่า 32.09 เท่า ค่าสูงสุด 10026.12 เท่า ค่าต่ำสุด 0.49 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 232.81 อัตราการเจริญเติบโตมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 26129037.78 บาท ค่าสูงสุด 3982734681.48 บาท ค่าต่ำสุด 7158956.00 บาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 82162730.02 ความสามารถในการทำกำไรมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.08 ค่าสูงสุด 0.37 เท่า ค่าต่ำสุด -0.32 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.01 อายุของธุรกิจมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11.23 ปี ค่าสูงสุด 36 ปี ค่าต่ำสุด 2 ปี ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 5.46 โครงสร้างของสินทรัพย์มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.12 เท่า ค่าสูงสุด 1.14 เท่า ค่าต่ำสุด 0.26 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.03 เจ้าหนี้สุทธิมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.32 เท่าค่าสูงสุด 1.11 เท่า ค่าต่ำสุด -2.30 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.04 ความเสี่ยงทางการเงินมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.23 เท่า ค่าสูงสุด 3.63 เท่า ค่าต่ำสุด -1.75 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.63 สินทรัพย์หมุนเวียนมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 62386495.96 บาท ค่าสูงสุด 172932473.01 บาท ค่าต่ำสุด 18236.58 บาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 27389463.34 เงินกู้ยืมระยะสั้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2730916.67 บาท ค่าสูงสุด 62936727.27 บาท ค่าต่ำสุด 50000.00 บาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1721832.82 และอัตราการจ้างงาน มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 28.60 คน ค่าสูงสุด 35 คน ค่าต่ำสุด 26 คน ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 19.29

นอกจากนั้นตัวแปรโครงสร้างเงินทุนอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีกของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยปี 2555 ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินรวมของวิสาหกิจขนาดกลางมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.00 เปอร์เซ็นต์ ค่าสูงสุด 6.95 เปอร์เซ็นต์ ค่าต่ำสุด 0.07 เปอร์เซ็นต์ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.32 อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.97 เปอร์เซ็นต์ ค่าสูงสุด 6.01 เปอร์เซ็นต์ ค่าต่ำสุด 0.12 เปอร์เซ็นต์ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.26 และอัตราส่วนหนี้สิน

ระยะสั้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.99 เปอร์เซ็นต์ ค่าสูงสุด 6.34 เปอร์เซ็นต์ ค่าต่ำสุด 1.33 เปอร์เซ็นต์ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.06

ตัวแปรปัจจัยคุณลักษณะของธุรกิจประกอบด้วย ผลกระทบของอัตราภาษีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.98 เท่า ค่าสูงสุด 1.43 เท่า ค่าต่ำสุด 0.34 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.13 ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สินมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -1.03 เท่า ค่าสูงสุด 3.32 เท่า ค่าต่ำสุด -2.27 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.24 ความเสี่ยงทางธุรกิจมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 38.29 เท่า ค่าสูงสุด 274.23 เท่า ค่าต่ำสุด 1.41 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 11.13 สภาพคล่องมีค่าเฉลี่ยเท่า 39.91 เท่า ค่าสูงสุด 16293.63 เท่า ค่าต่ำสุด 0.32 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 210.09 อัตราการเจริญเติบโตมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 29125376.67 บาท ค่าสูงสุด 432739277.67 บาท ค่าต่ำสุด 8463285.43 บาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 72389463.33 ความสามารถในการทำกำไรมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.11 ค่าสูงสุด 0.39 เท่า ค่าต่ำสุด -0.25 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.03 อายุของธุรกิจมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 13.35 ปี ค่าสูงสุด 37 ปี ค่าต่ำสุด 3 ปี ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 5.76 โครงสร้างของสินทรัพย์มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.17 เท่า ค่าสูงสุด 1.16 เท่า ค่าต่ำสุด 0.35 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเทากับ 0.06 เจ้าหนี้สุทธิมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.38 เท่า ค่าสูงสุด 1.20 เท่า ค่าต่ำสุด -2.18 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.13 ความเสี่ยงทางการเงินมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.78 เท่า ค่าสูงสุด 3.69 เท่า ค่าต่ำสุด -1.26 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ .51 สินทรัพย์หมุนเวียนมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 61273846.65 บาท ค่าสูงสุด 163290347.35 บาท ค่าต่ำสุด 29364.29 บาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 21627382.23 เงินกู้ยืมระยะสั้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2873198.89 บาท ค่าสูงสุด 72781738.32 บาท ค่าต่ำสุด 63290.00 บาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1521928.74 และอัตราการจ้างงาน มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 23.20 คน ค่าสูงสุด 41 คน ค่าต่ำสุด 29 คน ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 10.94

4.3.6.2 การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันระหว่างตัวแปรโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางและตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยโดยใช้สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน

ตารางที่ 4.27 แสดงค่าสหสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและปัจจัยคุณลักษณะของอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีกของวิสาหกิจขนาดกลาง

ตัวแปร	TDR	LDR	DE	ETR	NDTS	BR	CR	GO	ROA	AGE	AS	ND	FR	ASS	LN	EP
อัตราส่วนหนี้สินรวม (TDR)	1															
อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว (LDR)	.525**	1														
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)	-.061	-.043	1													
ผลกระทบของอัตราภาษี (ETR)	.141**	.102**	-.018	1												
ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS)	.127**	.130**	-.112**	-.053	1											
ความเสี่ยงทางธุรกิจ (BR)	.125**	.116**	-.103**	.004	.337**	1										
สภาพคล่อง (CR)	-.156**	-.080*	-.115**	-.051	-.127**	-.239**	1									
อัตราการเจริญเติบโต (GO)	.104**	-.128**	-.102**	.069*	-.056	-.005	.060*	1								
ความสามารถในการทำกำไร (ROA)	-.121**	-.129**	.036	-.252**	.030	.114**	.047	-.012	1							
อายุของธุรกิจ (AGE)	.034	.131**	-.092**	.014	.016	.047*	-.094**	.010	.003	1						
โครงสร้างของสินทรัพย์ (AS)	.107**	.067*	-.031	-.064	.189**	**.471****	.075*	.108**	.044	.026	1					
เจ้าหนี้สุทธิ (ND)	-.134**	-.109**	-.077*	-.062	.086**	.076*	.095**	-.106**	.163**	-.044*	.059*	1				
ความเสี่ยงทางการเงิน (FR)	.106**	-.110**	.025	.023	.105**	.041*	.075*	-.116**	.114**	.021	.053*	.168**	1			

ตารางที่ 4.27 (ต่อ)

ตัวแปร	TDR	LDR	DE	ETR	NDTS	BR	CR	GO	ROA	AGE	AS	ND	FR	ASS	LN	EP
สินทรัพย์หมุนเวียน (ASS)	.111**	.109**	-.013	.033	.024	.044*	-.095**	-.118**	.004	.027	.013	.010	-.007	1		
เงินกู้ยืมระยะสั้น (LN)	.102**	-.146**	.034	-.025	.043	.005	.040	-.105**	-.052*	.008	.011	.043*	-.001	.014	1	
อัตราการจ้างงาน (EP)	.126**	.106**	.064	-.047	.055	.113**	-.172**	-.022	-.007	-.056*	-.010	-.020	-.038	.005	.091*	1

หมายเหตุ. คำอธิบายตัวแปร ตัวแปรตาม คือ โครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางมี 3 ตัว ได้แก่ TDR คืออัตราส่วนหนี้สินรวม LDR คืออัตราส่วนหนี้สินระยะยาว DE คืออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นตัวแปรต้นที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือตัวแปรปัจจัยคุณลักษณะของธุรกิจมีทั้งหมด 13 ตัว คือ ETR คือ ผลกระทบของอัตราภาษี NDTS คือผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สินBRคือ ความเสี่ยงทางธุรกิจ CR คือ สภาพคล่อง GO คือ อัตราการเจริญเติบโต ROA คือ ความสามารถในการทำกำไรAGE คือ อายุของธุรกิจ AS คือ โครงสร้างของสินทรัพย์ ND คือ เจ้าหนี้สุทธิ FR คือ ความเสี่ยงทางการเงิน ASS คือ สินทรัพย์หมุนเวียน LN คือ เงินกู้ยืมระยะสั้น EP คือ อัตราการจ้างงาน

**มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 *มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.27 พบว่า โครงสร้างของสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงทางธุรกิจ อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 โดยที่ขนาดความสัมพันธ์เท่ากับ .471 โดยภาพรวมจะเห็นได้ว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันซึ่งจากผลที่พบดังกล่าวข้างต้นจะเห็นได้ว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันจนอาจก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity จึงทำการทดสอบว่าปัญหา Multicollinearity อยู่ในเกณฑ์ที่ยอมรับได้หรือไม่โดยใช้ค่า VIF หรือ Variance Inflation Factor (Black, 2006) โดยทำการทดสอบพบว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันแต่ไม่ก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity รายละเอียดปรากฏในตารางที่ 4.52 ภาคผนวก ก

4.3.6.3 การวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนรูปของอัตราหนี้สินรวม(TDR) การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินระยะยาว (LDR) และการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(DE) ของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก

ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินรวมของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมค้าส่งและค้าปลีกของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยตามตารางที่ 4.28 ดังนี้

DPU

ตารางที่ 4.28 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคุณของปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินรวม ของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมค้าส่งและค้าปลีกของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย

ตัวแปร	ปี 2554			ปี 2555		
	β	t-stats	Sig.	β	t-stats	Sig.
ผลกระทบของอัตราภาษี (ETR)	.297	13.533	.000**	.251	6.355	.000**
ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS)	.436	18.803	.000**	.449	17.062	.000**
สภาพคล่อง (CR)	-.180	-13.389	.000**	-.449	-17.062	.000**
อัตราการเจริญเติบโต (GO)	.118	20.745	.000**	.113	14.164	.000**
ความสามารถในการทำกำไร (ROA)	.059	10.448	.000**	.059	11.469	.000**
โครงสร้างของสินทรัพย์ (AS)	.035	8.843	.000**	.015	8.840	.000**
สินทรัพย์หมุนเวียน (ASS)	.019	9.591	.000**	.070	4.738	.000**
เงินกู้ยืมระยะสั้น (LN)	-.193	-9.511	.000**	-.068	-2.180	.030*
อัตราการจ้างงาน (EP)	.021	5.515	.000**	.123	15.375	.000**
	$R=.785$ $R^2=.774$ $Adj.R^2=.772$ F=30851.816 p=.000			$R=.732$ $R^2=.731$ $Adj.R^2=.698$ F=28404.102 p=.000		

หมายเหตุ. **มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 *มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

จากตารางที่ 4.28 ผลการวิจัย พบว่า ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมค้าส่งและค้าปลีกของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยในรูปของอัตราส่วนหนี้สินรวม ปี 2554 ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ สินทรัพย์หมุนเวียน และอัตราการจ้างงานมีผลเชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินรวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ .297 .436 .118 .059 .035 .019 และ .021 ตามลำดับ ส่วนสภาพคล่องและเงินกู้ยืมระยะสั้นมีผลเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินรวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -.180 และ -.193 มีค่า R^2 เท่ากับ.774 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์อัตราส่วนหนี้สินรวมได้ 77.4% และมีค่า Adj R^2 เท่ากับ .772 แสดงถึงปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของอัตราส่วนหนี้สินรวมได้ 77.2% สอดคล้องกับผลการวิจัยในปี 2555 พบว่า ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมค้าส่งและ

ค้าปลีกของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยในรูปของอัตราส่วนหนี้สินรวม ปี 2555 ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ สินทรัพย์หมุนเวียน และอัตราการจ้างงาน มีผลเชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินรวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ .251 .449 .113 .059 .015 .070 และ .123 ตามลำดับ ส่วนสภาพคล่องและเงินกู้ยืมระยะสั้นมีผลเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินรวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -.449 และ -.068 มีค่า R^2 เท่ากับ .731 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์อัตราส่วนหนี้สินรวมได้ 73.1% และมีค่า Adj R^2 เท่ากับ .698 แสดงถึงปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของอัตราส่วนหนี้สินรวมได้ 69.8%

ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินระยะยาว ของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมค้าส่งและค้าปลีกของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย ตามตารางที่ 4.29 ดังนี้

ตารางที่ 4.29 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินระยะยาว ของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมค้าส่งและค้าปลีกของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย

ตัวแปร	ปี 2554			ปี 2555		
	β	t-stats	Sig.	β	t-stats	Sig.
ผลกระทบของอัตราภาษี (ETR)	.117	5.229	.000**	.013	1.982	.000**
ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS)	.114	7.007	.000**	.270	13.082	.000**
สภาพคล่อง (CR)	-.469	-20.828	.000**	.546	24.006	.000**
อัตราการเจริญเติบโต (GO)	.124	4.831	.000**	.091	8.658	.000**
ความสามารถในการทำกำไร (ROA)	.181	6.143	.000**	.121	7.970	.000*
โครงสร้างของสินทรัพย์ (AS)	.746	9.779	.000**	.101	4.857	.000*
สินทรัพย์หมุนเวียน (ASS)	.039	3.952	.000**	.020	3.311	.001**
เงินกู้ยืมระยะสั้น (LN)	-.037	-4.150	.000**	-.009	-2.556	.011*
อัตราการจ้างงาน (EP)	.015	2.736	.006**	.079	3.505	.048*
	R=.674 R^2=.671 Adj.R^2=.670 F=5327.481 p=.000			R=.679 R^2=.653 Adj.R^2=.652 F=12038.490 p=.000		

หมายเหตุ. **มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 *มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ

จากตารางที่ 4.29 ผลการวิจัย พบว่า ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมค้าส่งและค้าปลีกของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยในรูปของอัตราหนี้สินระยะยาว ปี 2554 ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ สินทรัพย์หมุนเวียน และอัตราการจ้างงานมีผลเชิงบวกกับอัตราหนี้สินระยะยาว อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ .117 .114 .124 .181 .746 .039 และ .015 ตามลำดับ ส่วนสภาพคล่องและเงินกู้ยืมระยะสั้นมีผลเชิงลบกับอัตราหนี้สินระยะยาว อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -.469 และ -.037 มีค่า R^2 เท่ากับ .671 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์อัตราหนี้สินระยะยาวได้ 67.1% และมีค่า Adj R^2 เท่ากับ .670 แสดงถึงปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของอัตราหนี้สินระยะยาวได้ 67.0% สอดคล้องกับผลการวิจัยในปี 2555 พบว่า ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมค้าส่งและค้าปลีกของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยในรูปของอัตราหนี้สินระยะยาว ปี 2555 ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน สภาพคล่อง อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ และสินทรัพย์หมุนเวียนมีผลเชิงบวกกับอัตราหนี้สินระยะยาว อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และอัตราการจ้างงานมีผลเชิงบวกกับอัตราหนี้สินระยะยาว อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ .013 .270 .546 .091 .121 .101 .020 และ .079 ตามลำดับ ส่วนเงินกู้ยืมระยะสั้นมีผลเชิงลบกับอัตราหนี้สินระยะยาว อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -.546 และ -.009 มีค่า R^2 เท่ากับ .653 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์อัตราหนี้สินระยะยาวได้ 65.3% และมีค่า Adj R^2 เท่ากับ .652 แสดงถึงปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของอัตราหนี้สินระยะยาวได้ 65.2%

ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมค้าส่งค้าปลีกของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยตามตารางที่ 4.30 ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4.30 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมค้าส่งค้าปลีกของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย

ตัวแปร	ปี 2554			ปี 2555		
	β	t-stats	Sig.	β	t-stats	Sig.
ผลกระทบของอัตราภาษี (ETR)	.151	21.545	.000**	.178	12.880	.000**
ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS)	.189	11.278	.000**	.149	10.670	.000**
สภาพคล่อง (CR)	-.659	-26.898	.000**	.652	26.120	.000**
อัตราการเจริญเติบโต (GO)	.263	21.193	.000**	.269	10.094	.000**
ความสามารถในการทำกำไร (ROA)	.776	12.595	.000**	.657	27.691	.000**
โครงสร้างของสินทรัพย์ (AS)	.075	7.774	.000**	.282	8.275	.000**
สินทรัพย์หมุนเวียน (ASS)	.035	3.988	.000**	.192	5.325	.000**
เงินกู้ยืมระยะสั้น (LN)	-.023	-2.765	.006**	-.041	-5.225	.000**
อัตราการจ้างงาน (EP)	.148	2.521	.012*	.064	2.801	.005**
	R=.735 R^2=.731 Adj.R^2=.730 F=25419.898 p=.000			R=.734 R^2=.730 Adj.R^2=.678 F=6245.386 p=.000		

หมายเหตุ. **มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 *มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

จากตารางที่ 4.30 ผลการวิจัย พบว่า ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมค้าส่งค้าปลีกของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นปี 2554 ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ และสินทรัพย์หมุนเวียนมีผลเชิงบวกกับอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และอัตราการจ้างงานมีผลเชิงบวกกับอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ .151 .189 .263 .776 .075 .035 และ .148 ตามลำดับ ส่วนสภาพคล่องและเงินกู้ยืมระยะสั้นมีผลเชิงลบกับอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -.659 และ -.023 มีค่า R^2 เท่ากับ .731 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ 73.1% และมีค่า Adj R^2 เท่ากับ .730 แสดงถึงปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปร

ของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ 73.0% สอดคล้องกับผลการวิจัยในปี 2555 พบว่า ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมค้าส่งค้าปลีกของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นปี 2555 ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน สภาพคล่อง อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ สินทรัพย์หมุนเวียน และอัตราการจ้างงานมีผลเชิงบวกกับอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ .178 .149 .652 .269 .657 .282 .192 และ .064 ตามลำดับ ส่วนเงินกู้ยืมระยะสั้นมีผลเชิงลบกับอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -.041 มีค่า R^2 เท่ากับ .730 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ 73.0% และมีค่า Adj R^2 เท่ากับ .678 แสดงถึงปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ 67.8%

ตารางที่ 4.31 สรุปผลการวิเคราะห์กลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก

ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุน	อัตราส่วนหนี้สินรวม (TDR)		อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว (LDR)		อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้หุ้น (DE)	
	2554	2555	2554	2555	2554	2555
ผลกระทบของอัตราภาษี (ETR)	+	+	+	+	+	+
ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS)	+	+	+	+	+	+
สภาพคล่อง (CR)	-	-	-	+	-	+
อัตราการเจริญเติบโต (GO)	+	+	+	+	+	+
ความสามารถในการทำกำไร (ROA)	+	+	+	+	+	+
โครงสร้างของสินทรัพย์ (AS)	+	+	+	+	+	+
สินทรัพย์หมุนเวียน (ASS)	+	+	+	+	+	+
เงินกู้ยืมระยะสั้น (LN)	-	-	-	-	-	-
อัตราการจ้างงาน (EP)	+	+	+	+	+	+

จากตารางที่ 4.31 พบว่า ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีกของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยในรูปของอัตราส่วนหนี้สินรวม อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว และอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นปี 2554 และ

2555 ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ สินทรัพย์หมุนเวียน เงินกู้ยืมระยะสั้น และอัตราการจ้างงานมีความสอดคล้องกัน ส่วนสภาพคล่องไม่สอดคล้องกัน

4.4 สรุปผลการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุน

จากการผลการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในปี 2554 และปี 2555 ทำการสรุปผลได้ตามตารางดังต่อไปนี้

สรุปปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราส่วนหนี้สินรวม (TDR) ในภาพรวมและจำแนกตามประเภทอุตสาหกรรมของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยตามตารางที่ 4.32 ดังนี้

ตารางที่ 4.32 สรุปปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราส่วนหนี้สินรวม (TDR) ในภาพรวมและจำแนกตามประเภทอุตสาหกรรมของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย

ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราส่วนหนี้สินรวม (TDR)	ภาพรวม		อุตสาหกรรมการผลิต		อุตสาหกรรมการบริการ		อุตสาหกรรมค้าส่งและค้าปลีก	
	2554	2555	2554	2555	2554	2555	2554	2555
ผลกระทบของอัตราภาษี (ETR)	+	+	+	+	+	+	+	+
ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS)	+	+	+	+	+	+	+	+
สภาพคล่อง (CR)	-	+	+	+	-	+	-	-
อัตราการเจริญเติบโต (GO)	+	+	+	+	+	+	+	+
ความสามารถในการทำกำไร(ROA)	+	+	+	+	+	+	+	+
โครงสร้างของสินทรัพย์ (AS)	+	+	+	+	+	+	+	+
ความเสี่ยงทางการเงิน (FR)		+						
สินทรัพย์หมุนเวียน (ASS)	+	-	+	+	+	+	+	+
เงินกู้ยืมระยะสั้น (LN)	-	-	-	-	-	-	-	-
อัตราการจ้างงาน (EP)	+	+	+	+	+	-	+	+

จากตารางที่ 4.31 พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินรวมในภาพรวมของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย กลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการผลิต กลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการบริการ และกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมค้าส่งและค้าปลีกมีความสอดคล้องกันทั้งในปี 2554 และปี 2555 ซึ่งปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้เพิ่มขึ้นในรูปของอัตราหนี้สินรวมมีอยู่ 5 ปัจจัย ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร และโครงสร้างของสินทรัพย์ ส่วนปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้ลดลงในรูปของอัตราหนี้สินรวม ได้แก่ เงินกู้ยืมระยะสั้น นอกจากนั้นสภาพคล่องเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้ลดลงในรูปของอัตราหนี้สินรวมในปี 2554 ในภาพรวมของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย กลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการบริการ และกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมค้าส่งและค้าปลีกลดลงทั้งในปี 2554 และ 2555 ความเสี่ยงทางการเงินเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้ลดลงในรูปของอัตราหนี้สินรวมในปี 2555 ในภาพรวมของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย สินทรัพย์หมุนเวียนเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้เพิ่มขึ้นในรูปของอัตราหนี้สินรวม ในประเภทอุตสาหกรรมการผลิต กลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการบริการ และกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมค้าส่งและค้าปลีกในปี 2554 และปี 2555 ส่วนภาพรวมของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยเพิ่มขึ้นในปี 2554 และลดลงในปี 2555 อัตราการจ้างงานเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้เพิ่มขึ้นในรูปของอัตราหนี้สินรวมในภาพรวมของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย กลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการผลิต และกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมค้าส่งและค้าปลีกในปี 2554 และปี 2555 ส่วนกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการบริการเพิ่มขึ้นในปี 2554 และลดลงในปี 2555

สรุปปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราส่วนหนี้สินระยะยาว (LDR) ในภาพรวมและจำแนกตามประเภทอุตสาหกรรมของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยตามตารางที่ 4.33 ดังนี้

ตารางที่ 4.33 สรุปปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราส่วนหนี้สินระยะยาว (LDR) ในภาพรวมและจำแนกตามประเภทอุตสาหกรรมของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย

ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราส่วนหนี้สินระยะยาว (LDR)	ภาพรวม		อุตสาหกรรมการผลิต		อุตสาหกรรมการบริการ		อุตสาหกรรมค้าส่งและค้าปลีก	
	2554	2555	2554	2555	2554	2555	2554	2555
ผลกระทบของอัตราภาษี (ETR)	+	+	+	+	+	+	+	+
ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS)	+	+	+	+	+	+	+	+
สภาพคล่อง (CR)	-	+	+	+	-	-	-	+
อัตราการเจริญเติบโต (GO)	+	+	+	+	+	+	+	+
ความสามารถในการทำกำไร (ROA)	+	+	+	+	+	+	+	+
อายุของธุรกิจ (AGE)				-	+			
โครงสร้างของสินทรัพย์ (AS)	+	+	+	+	+	+	+	+
ความเสี่ยงทางการเงิน (FR)		+		+				
สินทรัพย์หมุนเวียน (ASS)	+	+	+	+	+	+	+	+
เงินกู้ยืมระยะสั้น (LN)	-	-	-	-	-	-	-	-
อัตราการจ้างงาน (EP)	+	+	+	+	+	+	+	+

จากตารางที่ 4.33 พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินระยะยาวในภาพรวมของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย กลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการบริการ และกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมค้าส่งและค้าปลีกมีความสอดคล้องกันทั้งในปี 2554 และปี 2555 ซึ่งปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้เพิ่มขึ้นในรูปของอัตราหนี้สินระยะยาวมีอยู่ 7 ปัจจัย ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ สินทรัพย์หมุนเวียน และอัตราการจ้างงาน ส่วนปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้ลดลงในรูปของอัตราหนี้ระยะยาว ได้แก่ เงินกู้ยืมระยะสั้น ส่วนสภาพคล่องในภาพรวมของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยลดลงในปี 2554 และเพิ่มขึ้นในปี 2555 กลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการผลิตเพิ่มขึ้นทั้งในปี 2554 และ 2555 กลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการบริการลดลง

ทั้งในปี 2554 และ 2555 และกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมค้าส่งและค้าปลีกลดลงในปี 2554 และเพิ่มขึ้นในปี 2555 อายุของธุรกิจในกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการผลิตลดลงในปี 2555 และกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการบริการเพิ่มขึ้นในปี 2554 ความเสี่ยงทางการเงินในภาพรวมของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย และกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการผลิตเพิ่มขึ้นในปี 2555

สรุปปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ในภาพรวมและจำแนกตามประเภทอุตสาหกรรมของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยตามตารางที่ 4.34 ดังนี้

ตารางที่ 4.34 สรุปปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ในภาพรวมและจำแนกตามประเภทอุตสาหกรรมของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย

ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)	ภาพรวม		อุตสาหกรรมการผลิต		อุตสาหกรรมการบริการ		อุตสาหกรรมค้าส่งและค้าปลีก	
	2554	2555	2554	2555	2554	2555	2554	2555
ผลกระทบของอัตราภาษี (ETR)	+	+	+	+	+	+	+	+
ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS)	+	+	+	+	+	+	+	+
ความเสี่ยงทางธุรกิจ (BR)						-		
สภาพคล่อง (CR)	-	-	+	+	-	+	-	+
อัตราการเจริญเติบโต (GO)	+	+	+		+	+	+	+
ความสามารถในการทำกำไร (ROA)	+	+	+	+	+	+	+	+
อายุของธุรกิจ (AGE)						+		
โครงสร้างของสินทรัพย์ (AS)	+	+	+	+	+	+	+	+
ความเสี่ยงทางการเงิน (FR)			-			-		
สินทรัพย์หมุนเวียน (ASS)	+	+	+	+	+	+	+	+
เงินกู้ยืมระยะสั้น (LN)	-	-	-	-	-	-	-	-
อัตราการจ้างงาน (EP)	+	+	+	+	+	+	+	+

จากตารางที่ 4.34 พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในภาพรวมของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย กลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการบริการ และกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมค้าส่งและค้าปลีกมีความสอดคล้องกันทั้งในปี 2554 และปี 2555 ซึ่งปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้เพิ่มขึ้นในรูปของอัตราหนี้สินระยะยาวมีอยู่ 6 ปัจจัย ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ สินทรัพย์หมุนเวียน และอัตราการจ้างงานส่วน และปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้ลดลงในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ได้แก่ เงินกู้ยืมระยะสั้น นอกจากนั้นความเสี่ยงทางธุรกิจในประเภทอุตสาหกรรมการบริการลดลงในปี 2555 สภาพคล่องในภาพรวมของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยลดลงทั้งในปี 2554 และ 2555 กลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการผลิตเพิ่มขึ้นทั้งในปี 2554 และ 2555 ประเภทอุตสาหกรรมการบริการลดลงในปี 2554 และเพิ่มขึ้นในปี 2555 และกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมค้าส่งและค้าปลีกลดลงในปี 2554 และเพิ่มขึ้นในปี 2555 อัตราการเจริญเติบโตในภาพรวมของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย กลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการบริการ และกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมค้าส่งและค้าปลีกเพิ่มขึ้นทั้งในปี 2554 และ 2555 ส่วนกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการผลิตเพิ่มขึ้นเฉพาะในปี 2554 อายุของธุรกิจในกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการบริการเพิ่มขึ้นในปี 2555 ความเสี่ยงทางการเงินในกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการผลิตลดลงในปี 2554 และประเภทอุตสาหกรรมการบริการลดลงในปี 2555

4.5 ผลการสัมภาษณ์ผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย

จากการสัมภาษณ์ผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย จำนวน 12 บริษัท ผู้วิจัยได้ทำการเลือกสถานประกอบการที่เข้าไปสัมภาษณ์ในครั้งนี้โดยเลือกบริษัทที่มีอายุในการดำเนินธุรกิจที่มีอายุ 25 ปีขึ้นไป จากการสัมภาษณ์พบว่า เงินทุนในการดำเนินธุรกิจส่วนมากจะมาจากการจัดหาเงินทุนมาจากเงินทุนของเจ้าของธุรกิจมากกว่าการจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สิน ถ้าหากธุรกิจมีการเจริญเติบโตโดยการขยายธุรกิจหรือมีการลงทุนเพิ่มธุรกิจก็จะนำเงินในส่วนของกำไรสะสมมาลงทุนในการทำธุรกิจ ถ้าหากเงินที่ใช้ในการลงทุนนั้นไม่เพียงพอธุรกิจก็จะนำสินทรัพย์ถาวรของธุรกิจนำไปค้ำประกันกับสถาบันการเงินเพื่อจัดหาเงินทุนในรูปแบบของการก่อหนี้ระยะยาว เพื่อนำเงินทุนมาใช้ในการขยายธุรกิจหรือการลงทุนต่อไป แต่ธุรกิจจะไม่นิยมจัดหาเงินทุนมาจากการออกหุ้นทุนเพิ่ม เพราะจะทำให้สูญเสียอำนาจในการบริหารงาน

อายุในการดำเนินธุรกิจนั้นมีผลกระทบต่อการจัดการโครงสร้างเงินทุน เพราะธุรกิจที่ดำเนินงานมานานธุรกิจก็จะกำไรจากการดำเนินงานถ้าหากไม่มีการลงทุนเพิ่ม ธุรกิจก็จะนำกำไร

จากการดำเนินที่ได้ในแต่ละปีเก็บสะสมไว้ในธุรกิจนั้นแสดงให้เห็นว่าถ้าธุรกิจที่มีอายุจากการดำเนินงานที่มาก ก็จะมีกำไรสะสมที่เพิ่มขึ้นมาทุกปียังส่งผลให้ธุรกิจนั้นมีสภาพคล่องในการดำเนินธุรกิจอีกด้วย

โครงสร้างของสินทรัพย์ ธุรกิจที่มีสินทรัพย์ถาวรก็จะนำสินทรัพย์ถาวรมาใช้ในการจัดหาเงินทุนในการดำเนินธุรกิจในรูปแบบของการขยายการลงทุน โดยการนำไปค้ำประกันเงินกู้ระยะยาวเพราะสามารถจัดทำได้ง่ายกว่าการจัดหาเงินทุนในรูปแบบของการจัดหาเงินทุนมาจากการเพิ่มทุน หรือออกหุ้นสามัญ เพราะการก่อหนี้สินยังสามารถทำให้ธุรกิจสามารถประหยัดภาษีได้อีก

สรุป

การศึกษาในบทนี้จะเป็นการกล่าวถึงผลการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติ สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลในบทนี้คือ

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) ประกอบด้วยการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นเพื่ออธิบายลักษณะทั่วไปของตัวอย่างที่ศึกษา โดยสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ การแจกแจงความถี่ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

2. การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันเป็นการวิเคราะห์เพื่อหาข้อมูลตัวแปรที่ใช้ในการศึกษามีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกันหรือในทิศทางตรงกันข้าม

3. การตรวจสอบเงื่อนไขในการใช้สถิติ Regression เพื่อทำการทดสอบว่าข้อมูลมีความเหมาะสมในการนำมาใช้ทดสอบตามวัตถุประสงค์ได้ดี และสามารถใช้กับสถิติ Regression เพื่อหาปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุน ผลการทดสอบปรากฏว่าข้อมูลทั้งหมดผ่านเงื่อนไขในการใช้สถิติ Regression ซึ่งแสดงถึงข้อมูลมีความเหมาะสมในการนำมาใช้ทดสอบตามวัตถุประสงค์ที่ตั้งไว้

4. การวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุน เพื่ออธิบายความสัมพันธ์ของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุน ซึ่งจำแนกโครงสร้างเงินทุนออกเป็น 3 ปัจจัย ได้แก่ อัตราหนี้สินรวม (TDR) อัตราหนี้สินระยะยาว (LDR) และอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) โดยวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรในรูปแบบของสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) ด้วยวิธี Stepwise โดยผลที่ได้นี้จะนำไปสู่การอภิปรายผลในบทที่ 5 ที่จะกล่าวต่อไป

บทที่ 5
สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษานี้ผู้วิจัยได้ตั้งความมุ่งหมาย เพื่อศึกษา ปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการโครงสร้างเงินทุนในประเทศต่างๆ ทั้งนี้เพื่อศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลที่เก็บรวบรวมจากงบการเงินของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย ในปี 2554 และปี 2555 โดยเฉพาะอุสาหกรรมที่จดทะเบียนในรูปแบบของบริษัทเท่านั้น โดยใช้วิธีดำเนินการวิจัยเชิงปริมาณจากข้อมูลทุติยภูมิที่เป็นข้อมูลทางการเงินของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยจากสำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กล่าวคือเป็นธุรกิจวิสาหกิจเฉพาะขนาดกลางในประเทศไทยในรูปบริษัทจำกัด จำนวน 3,394 บริษัท ซึ่งแบ่งออกเป็น 3 ประเภท คือ อุตสาหกรรมการผลิต อุตสาหกรรมบริการ และอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก เพื่อให้ทราบถึงปัจจัยที่มีนัยสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยโดยรวม และปัจจัยของแต่ละประเภทอุตสาหกรรมในการจัดการโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางด้วย นอกจากนี้ในทางปฏิบัติยังช่วยทำให้ผู้ประกอบธุรกิจของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยทราบปัจจัยที่มีผลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน ทำให้สามารถนำไปประยุกต์ใช้ในการตัดสินใจในการจัดการโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมในธุรกิจของตนเองได้

5.1 สรุปผลการศึกษา

5.1.1 ค่าสถิติพื้นฐาน

วิสาหกิจขนาดกลาง

พบว่าในภาพรวมประเทศไทยปี 2554 มีอัตราส่วนหนี้สินรวมของวิสาหกิจขนาดกลางมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.68 อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.32 และอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 2.31 ซึ่งตัวแปรที่มีผลต่อการกำหนดโครงสร้างการลงทุนของอุตสาหกรรมการผลิตของวิสาหกิจขนาดกลาง ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.97 เท่าผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สินมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -4.80 เท่า ความเสี่ยงทางธุรกิจมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 15.59 เท่า สภาพคล่องมีค่าเฉลี่ยเท่า 15.23 เท่าอัตราการเจริญเติบโตมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 21096215.86 บาทความสามารถในการทำกำไรมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.09 อายุของธุรกิจมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 18.82 ปีโครงสร้างของสินทรัพย์มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.15 เท่าเจ้าหนี้สุทธิมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.42

เท่าสินทรัพย์หมุนเวียนมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 55160267.16 บาทเงินกู้ยืมระยะสั้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2482759.29 บาท อัตราการจ้างงานมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 88.13 คน

พบว่าในภาพรวมประเทศไทยปี 2555 อัตราส่วนหนี้สินรวมของวิสาหกิจขนาดกลางมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.72 อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.44 และอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.11เปอร์เซ็นต์ ในส่วนตัวแปรที่มีผลกระทบต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของอุตสาหกรรมการผลิตของวิสาหกิจขนาดกลาง ดังนี้ อัตราภาษีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.99 เท่าผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สินมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -2.34ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สินมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -2.34 เท่า ความเสี่ยงทางธุรกิจมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 16.85 เท่าสภาพคล่องมีค่าเฉลี่ยเท่า 15.36 เท่า อัตราการเจริญเติบโตมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 27819022.21 บาท ความสามารถในการทำกำไรมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.16 อายุของธุรกิจมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 19.31 ปี โครงสร้างของสินทรัพย์มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.17 เท่าเจ้าหนี้สุทธิมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.56 เท่า ความเสี่ยงทางการเงินมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.81 เท่าสินทรัพย์หมุนเวียนมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 57432875.64 บาท เงินกู้ยืมระยะสั้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2932169.17 บาท และอัตราการจ้างงานมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 84.42 คน กล่าวคือ เมื่อเปรียบเทียบระหว่างตัวแปรที่มีผลต่อการกำหนดโครงสร้างการลงทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในปี 2554 และปี 2555 พบว่าอัตราส่วนหนี้สินรวมของวิสาหกิจขนาดกลางมีค่าเฉลี่ยที่แตกต่างกัน คิดเป็นร้อยละ 0.04 อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวเพิ่มขึ้น คิดเป็นร้อยละ 0.12 และอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น เพิ่มขึ้น คิดเป็นร้อยละ 0.8

กล่าวคือพบปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของภาพรวมวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยในรูปของอัตราส่วนหนี้สินรวม ปี 2554 และปี 2555 มีผลกระทบของอัตราภาษีผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สินอัตราการเจริญเติบโตความสามารถในการทำกำไรโครงสร้างของสินทรัพย์ สินทรัพย์หมุนเวียน และอัตราการจ้างงาน มีผลเชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินรวมในขณะที่สภาพคล่องและเงินกู้ยืมระยะสั้น มีผลเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินรวมอัตราหนี้สินระยะยาวอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

อุตสาหกรรมการผลิต

พบว่า ในปี 2554 พบว่ามีอัตราส่วนหนี้สินรวมของวิสาหกิจขนาดกลางมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.62 อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.22 และอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 2.70 ซึ่งตัวแปรกำหนดโครงสร้างเงินทุนพบว่า ผลกระทบของอัตราภาษีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.82 เท่า ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สินมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -1.02 เท่า ความเสี่ยงทางธุรกิจมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 16.24 เท่า สภาพคล่องมีค่าเฉลี่ยเท่า 15.81 เท่า อัตราการเจริญเติบโตมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 30237492.86 บาทความสามารถในการทำกำไรมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.08

อายุของธุรกิจมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 21.17 ปี โครงสร้างของสินทรัพย์มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.18 เท่า เจ้าหนี้สุทธิมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.29 เท่า ความเสี่ยงทางการเงินมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.69 เท่า สินทรัพย์หมุนเวียนมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 45389210.66 บาท เงินกู้ยืมระยะสั้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2328392.32 บาท และอัตราการจ้างงานมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 86.27 คน

ในประเทศไทยปี 2555 พบว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมของวิสาหกิจขนาดกลางมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.68 อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.27 และอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 2.64 ตัวแปรกำหนดโครงสร้างเงินทุนพบว่า ผลกระทบของอัตราภาษีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.79 เท่า ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สินมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.94 เท่าความเสี่ยงทางธุรกิจมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 18.66 เท่า สภาพคล่องมีค่าเฉลี่ยเท่า 16.94 เท่า อัตราการเจริญเติบโตมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 34218745.54 บาท ความสามารถในการทำกำไรมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.13 อายุของธุรกิจมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 22.63 ปีโครงสร้างของสินทรัพย์มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.16 เท่า เจ้าหนี้สุทธิมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.36 เท่า ความเสี่ยงทางการเงินมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.67 เท่า สินทรัพย์หมุนเวียนมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 45627458.63 บาท เงินกู้ยืมระยะสั้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2328392.32 บาท และอัตราการจ้างงานมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 86.74 คน

เมื่อเปรียบเทียบระหว่างตัวแปรที่มีผลต่อการกำหนดโครงสร้างการลงทุนของอุตสาหกรรมการผลิตของวิสาหกิจขนาดกลางในปี 2554 และปี 2555 พบว่าอัตราส่วนหนี้สินรวมของวิสาหกิจขนาดกลอุสาหกรรมการผลิต มีค่าเฉลี่ยที่แตกต่างกัน คิดเป็นร้อยละ 0.06 อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวเพิ่มขึ้น คิดเป็นร้อยละ 0.05 และในส่วนของอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นเพิ่มขึ้นคิดเป็นร้อยละ 0.06 เป็นต้น

กล่าวโดยสรุปพบว่า ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการผลิตของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยในรูปของอัตราส่วนหนี้สินรวม ปี 2554 และปี 2555 มีความสอดคล้องกันกล่าวคือ ผลกระทบของอัตราภาษีผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สินสภาพคล่องอัตราการเจริญเติบโตความสามารถในการทำกำไรโครงสร้างของสินทรัพย์สินทรัพย์หมุนเวียนและอัตราการจ้างงานมีผลเชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินรวมอัตราหนี้สินระยะยาวอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

อุตสาหกรรมการบริการ

พบว่าอุตสาหกรรมการบริการของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยปี 2554 มีอัตราส่วนหนี้สินรวมของวิสาหกิจขนาดกลางมีค่าเฉลี่ยร้อยละ 0.77 อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.53 และอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ2.69 ตัวแปรที่มีผลต่อการกำหนดโครงสร้างการลงทุนของอุตสาหกรรมการบริการผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้

หนี้สินมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -1.01 เท่า ความเสี่ยงทางธุรกิจมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 30.54 เท่า สภาพคล่องมีค่าเฉลี่ยเท่า 59.71 เท่า อัตราการเจริญเติบโตมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 26384961.82 บาทความสามารถในการทำกำไรมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.16 อายุของธุรกิจมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 15.96 โครงสร้างของสินทรัพย์มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.28 เท่า เจ้าหนี้สุทธิมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.51 เท่า ทางด้านความเสี่ยงทางการเงินมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.57 เท่า เช่นเดียวกันกับสินทรัพย์หมุนเวียนมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 62917830.02 บาท เงินกู้ยืมระยะสั้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3927394.29 บาท และอัตราการจ้างงานมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 53.32 คน

ในส่วนอุตสาหกรรมการบริการของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยปี 2555 พบว่าอัตราส่วนหนี้สินรวมของวิสาหกิจขนาดกลางมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ1.05 มีอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 1.51 และอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 2.92 ในส่วนของตัวแปรที่มีผลต่อการกำหนดโครงสร้างการลงทุนของอุตสาหกรรมการบริการ พบว่าผลกระทบของอัตราภาษีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.67 เท่า มีผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สินมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.09 เท่า ความเสี่ยงทางธุรกิจมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 33.34 เท่า สภาพคล่องมีค่าเฉลี่ยเท่า 61.12 เท่า อัตราการเจริญเติบโตมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 25384679.72 บาทความสามารถในการทำกำไรมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.18 อายุของธุรกิจมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 14.82 ปี โครงสร้างของสินทรัพย์มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.31 เท่าโครงสร้างของสินทรัพย์มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.31 เท่า ความเสี่ยงทางการเงินมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.04 เท่าสินทรัพย์หมุนเวียนมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 59125374.16 บาทเงินกู้ยืมระยะสั้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4012638.85 บาท และอัตราการจ้างงานมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 39.92 คน

เมื่อเปรียบเทียบระหว่างตัวแปรที่มีผลต่อการกำหนดโครงสร้างการลงทุนของอุตสาหกรรมการผลิตของวิสาหกิจขนาดกลางในปี 2554 และปี 2555 พบว่าอัตราส่วนหนี้สินรวมของอุตสาหกรรมการบริการ มีค่าเฉลี่ยที่แตกต่างกัน คิดเป็นร้อยละ 0.28 มีอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวเพิ่มขึ้น คิดเป็นร้อยละ 1.98 และพบว่าอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นเพิ่มขึ้น คิดเป็นร้อยละ 0.23

กล่าวโดยสรุปพบว่า ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการบริการของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยในรูปของอัตราส่วนหนี้สินรวม ปี 2554 และปี 2555 มีความสอดคล้องกันในในด้านอัตราภาษีผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สินอัตราการเจริญเติบโตความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ สินทรัพย์หมุนเวียนและอัตราการจ้างงานมีผลเชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินรวมอัตราหนี้สินระยะยาวอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

อุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก

พบว่าอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีกของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยปี 2554 มีอัตราส่วนหนี้สินรวมของวิสาหกิจขนาดกลางมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.96 อัตราส่วน

หนี้สินระยะยาวมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.94 และอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 2.90 ตัวแปรที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีกของวิสาหกิจขนาดกลางประกอบด้วย ผลกระทบของอัตราภาษีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.80 เท่า ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สินมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -1.07 เท่า ความเสี่ยงทางธุรกิจมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 28.89 เท่า สภาพคล่องมีค่าเฉลี่ยเท่า 32.09 เท่า อัตราการเจริญเติบโตมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 26129037.78 บาท ความสามารถในการทำกำไรมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.08 อายุของธุรกิจมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11.23 ปี โครงสร้างของสินทรัพย์มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.12 เท่า เจ้าหนี้สุทธิมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.32 เท่า ความเสี่ยงทางการเงินมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.23 เท่า ในด้านสินทรัพย์หมุนเวียนมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 62386495.96 บาทเงินกู้ยืมระยะสั้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2730916.67 บาท และอัตราการจ้างงานมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 28.60 คน

นอกจากนั้นตัวแปรโครงสร้างเงินทุนอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีกของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยปี 2555 พบว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมของวิสาหกิจขนาดกลางมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ1.00อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.97 และอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 2.99 ซึ่งพบว่าตัวแปรที่กำหนดโครงสร้างการลงทุน ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.98 เท่า ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช้หนี้สินมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -1.03 เท่า ความเสี่ยงทางธุรกิจมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 38.29 เท่า สภาพคล่องมีค่าเฉลี่ยเท่า 39.91 เท่าอัตราการเจริญเติบโตมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 29125376.67 บาท ความสามารถในการทำกำไรมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.11 อายุของธุรกิจมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 13.35 ปี โครงสร้างของสินทรัพย์มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.17 เท่า เจ้าหนี้สุทธิมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.38 เท่า ความเสี่ยงทางการเงินมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.78 เท่าสินทรัพย์หมุนเวียนมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 61273846.65 บาทเงินกู้ยืมระยะสั้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2873198.89 บาท และอัตราการจ้างงานมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 23.20 คน

เมื่อเปรียบเทียบระหว่างตัวแปรที่มีผลต่อการกำหนดโครงสร้างการลงทุนของอุตสาหกรรมอุตสาหกรรมการค้าปลีกและส่ง ในปี 2554 และปี 2555 พบว่าอัตราส่วนหนี้สินรวมของอุตสาหกรรมการค้าปลีกและส่งมีค่าเฉลี่ยที่แตกต่างกัน คิดเป็นร้อยละ 0.04 อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวเพิ่มขึ้น คิดเป็นร้อยละ 0.03 และอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น เพิ่มขึ้น คิดเป็นร้อยละ 0.09 เป็นต้น

ทางด้านปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการบริการของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยในรูปของอัตราส่วนหนี้สินรวม ปี 2554 และปี 2555 มีความสอดคล้องกันในในด้านอัตราภาษีผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สินอัตราการเจริญเติบโตความสามารถในการทำกำไรโครงสร้างของสินทรัพย์ สินทรัพย์หมุนเวียนและอัตรา

การจ้างงานมีผลเชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินรวมอัตราหนี้สินระยะยาวอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

กล่าวโดยสรุป พบว่า เมื่อเปรียบเทียบในส่วนของ อุตสาหกรรมการผลิต อุตสาหกรรมการบริการ อุตสาหกรรมการบริการและอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก ในปี 2554 และ 2555 นั้นพบว่ามีค่าเฉลี่ยความแตกต่าง ดังนี้ อัตราส่วนหนี้สินรวมของวิสาหกิจขนาดกลางมีค่าเฉลี่ยที่แตกต่างกัน คิดเป็นร้อยละ 0.04 มีอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวเพิ่มขึ้น คิดเป็นร้อยละ 0.12 และอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น เพิ่มขึ้น คิดเป็นร้อยละ 0.8 ในด้านอุตสาหกรรมการบริการมีอัตราส่วนหนี้สินรวมของวิสาหกิจขนาดกลางมีค่าเฉลี่ยที่แตกต่างกัน คิดเป็นร้อยละ 0.06 อัตรา เช่นเดียวกันกับอุสาหกรรมค้าส่งและค้าปลีก ที่พบว่าในส่วนหนี้สินระยะยาวเพิ่มขึ้น คิดเป็นร้อยละ 0.05 และอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น เพิ่มขึ้น คิดเป็นร้อยละ 0.06

อุตสาหกรรมการบริการมีอัตราส่วนหนี้สินรวมของวิสาหกิจขนาดกลางมีค่าเฉลี่ยที่แตกต่างกัน คิดเป็นร้อยละ 0.28 อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวเพิ่มขึ้น คิดเป็นร้อยละ 1.98 และอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น เพิ่มขึ้น คิดเป็นร้อยละ 0.23 และทางด้านอุตสาหกรรมการค้าปลีกและค้าส่งมีอัตราส่วนหนี้สินรวมของวิสาหกิจขนาดกลางมีค่าเฉลี่ยที่แตกต่างกัน คิดเป็นร้อยละ 0.04 อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวเพิ่มขึ้น คิดเป็นร้อยละ 0.03 และอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นเพิ่มขึ้น คิดเป็นร้อยละ 0.09

5.2 การอภิปรายผล

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน

โครงสร้างเงินทุนในรูปอัตราส่วนหนี้รวม

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินรวมในภาพรวมของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย อุตสาหกรรมการบริการ และอุตสาหกรรมค้าส่งและค้าปลีกมีความสอดคล้องกันทั้งในปี 2554 และปี 2555 ซึ่งปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้เพิ่มขึ้นในรูปของอัตราหนี้สินรวมได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร ส่วนปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้ลดลงในรูปของอัตราหนี้สินรวม ได้แก่ เงินกู้ยืมระยะสั้น ในขณะที่ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนที่ทำให้ลดลงในรูปของอัตราส่วนหนี้สินรวม ได้แก่ สภาพคล่อง ในปี 2554 เป็นปัจจัยที่ทำให้โครงสร้างเงินทุนให้ลดลง ได้แก่ วิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยในภาพรวม และอุตสาหกรรมการบริการ สำหรับอุตสาหกรรมการผลิตสภาพคล่องเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้เพิ่มขึ้นในรูปของ

อัตราหนี้สินรวม ทั้ง 2 ปี ขณะที่อุตสาหกรรมค้าส่งและค่าปลีก สภาพคล่องเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้ลดลงในรูปของอัตราหนี้สินรวมมีความสอดคล้องกันทั้งในปี 2554 และปี 2555 สินทรัพย์หมุนเวียนเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้เพิ่มขึ้นในรูปของอัตราหนี้สินรวมมีความสอดคล้องกันทั้งในปี 2554 และปี 2555 ได้แก่ อุตสาหกรรมการผลิต อุตสาหกรรมการบริการ และอุตสาหกรรมค้าส่งและค้าปลีก แต่สำหรับวิสาหกิจขนาดกลางในภาพรวมในปี 2554 สินทรัพย์หมุนเวียนเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้เพิ่มขึ้นในรูปของอัตราหนี้สินรวม ในปี 2555 สินทรัพย์หมุนเวียนเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้ลดลงขึ้นในรูปของอัตราหนี้สินรวม และอัตราการจ้างงานเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้เพิ่มขึ้นในรูปของอัตราหนี้สินรวมที่สอดคล้องกันทั้งในปี 2554 และปี 2555 ยกเว้นอุตสาหกรรมการบริการในปี 2554 อัตราการจ้างงานเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้เพิ่มขึ้นในรูปของอัตราหนี้สินรวม แต่ในปี 2555 มีผลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้ลดลงในรูปของอัตราส่วนหนี้สิน และความเสี่ยงทางการเงินเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้เพิ่มขึ้นในรูปของอัตราส่วนหนี้สินรวมในปี 2555 ของวิสาหกิจขนาดกลางในภาพรวม

จากผลการศึกษาของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยในภาพรวม อุตสาหกรรมการการผลิต อุตสาหกรรมการบริการ และอุตสาหกรรมค้าส่งและค้าปลีก จากการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการจัดการโครงสร้างเงินทุนได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์มีผลเชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินรวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 นั้นแสดงให้เห็นว่า ถ้าหากธุรกิจนั้นสามารถที่จะประหยัดภาษีได้จากการก่อหนี้สินเพื่อนำมาใช้ในการดำเนินธุรกิจธุรกิจนั้นเลือกที่จะจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินมากกว่าจัดหาเงินทุนมาจากการเพิ่มทุนหรือการออกหุ้นเพิ่มสอดคล้องกับงานวิจัยที่ผ่านมาของ Sogorb-Mira (2003) เพราะธุรกิจขนาดขนาดเล็กเลือกที่จะทำการจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้มากกว่าการจัดหาเงินทุนมาจากการเพิ่มทุน ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off Theory) แต่ผลการวิจัยนี้ไม่สอดคล้องกับผลการสัมภาษณ์ผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางของประเทศไทยในส่วนมาพบว่าผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางนั้นเลือกที่จัดหาเงินทุนมาจากการนำเงินทุนของเจ้าของธุรกิจก่อนซึ่งเงินทุนนั้นมาจากากรกำไรสะสมถ้าหากเงินทุนนั้นไม่เพียงพอธุรกิจค่อยจะมาจากการก่อหนี้สินแล้วค่อยจัดหาเงินทุนมาจากการเพิ่มทุนโดยการออกหุ้น ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking order Theory) โดยผลการที่ได้นั้นอาจไม่สอดคล้องกันเนื่องจากผลของระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เพราะระยะเวลาที่ใช้ในการรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

ครั้งนี้ใช้ข้อมูลงบการเงินปี 2554 และปี 2555 ซึ่งในปี 2554 นั้นประสบปัญหาภาวะทางเศรษฐกิจซึ่งเกิดจากภัยธรรมชาติโดยทำให้เกิดน้ำท่วมทั่วทั้งประเทศ แต่ผลการสัมภาษณ์ของผู้ประกอบการนั้นผู้ศึกษาได้ทำการสัมภาษณ์ในปี 2557 ซึ่งเป็นปีปัจจุบัน ดังนั้นถ้าเปรียบเทียบในระหว่าง ปี 2554 และปี 2555 นั้นผู้ประกอบถ้าต้องการจัดหาเงินทุนมาใช้ในการดำเนินธุรกิจหรือขยายธุรกิจนั้นจะจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สิน เพราะถ้าหากจัดหาเงินทุนมาจากการเพิ่มขึ้นในส่วนของเจ้าของนั้นอาจจะทำให้นักลงทุนนั้นเกิดความไม่มั่นใจในเรื่องของการลงทุนจึงทำให้เกิดปัญหาในเรื่องของการระดมทุนนั้นเป็นไปได้ยากกว่าการระดมทุนในปัจจุบัน ถ้าหากการดำเนินธุรกิจมีอัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไรที่เพิ่มขึ้น นั้นแสดงให้เห็นว่าธุรกิจนั้นมีความต้องการใช้เงินทุนในการลงทุนเพิ่มขึ้น แสดงให้เห็นว่าวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยในภาพรวมทั้ง 3 อุตสาหกรรมนั้น พบว่าถ้าธุรกิจมีความสามารถในการทำกำไรนั้นแสดงให้เห็นว่าผลการดำเนินงานนั้นมีกำไรสะสมเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ นั้นทำให้เกิดความต้องการในการขยายธุรกิจย่อมแสดงให้เห็นว่าธุรกิจมีอัตราการเจริญเติบโตในการขยายธุรกิจผลมาจากการดำเนินงานของธุรกิจที่มีกำไรสะสมเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ย่อมทำให้เกิดเงินลงทุนในการทำธุรกิจใหม่เพื่อขยายการเจริญเติบโตของธุรกิจหรือการลงทุนในการทำธุรกิจเพิ่มขึ้น ธุรกิจจะจัดหาเงินทุนมาใช้ในการขยายธุรกิจจากการแหล่งเงินทุนภายในกิจการไม่ว่าจะจัดหาเงินทุนมาจากกำไรสะสมหรือการเพิ่มขึ้นในส่วนของเจ้าโดยการจัดหาเงินทุนมาจากการออกหุ้นเพิ่มทุนมากกว่าการจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สิน ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking order Theory) สอดคล้องกับ ผลงานวิจัยของ Ahmad and Zamam (2013) ที่พบว่า ถ้าธุรกิจมีความสามารถในการทำกำไรมากและมีการขยายธุรกิจเพิ่มขึ้น จะทำการจัดหาเงินทุนที่นำมาใช้ในการขยายธุรกิจสามารถใช้เงินทุนของตนเองมากกว่าการจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สิน เพราะธุรกิจนั้นจะใช้เงินทุนมาจากกำไรในการดำเนินธุรกิจมาใช้ในการขยายธุรกิจถ้าแหล่งเงินทุนไม่เพียงพอก็จะทำการจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้ และการก่อหนี้สินที่มาใช้ในการดำเนินธุรกิจจะเลือกที่จะใช้หนี้สินระยะสั้นมากกว่าการจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินระยะยาว และการเพิ่มทุน ซึ่งผลจากการศึกษาได้ผลสอดคล้องกับการสัมภาษณ์ผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยนั้นให้ผลเช่นเดียวกันกับทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking order Theory) แต่บางครั้งถ้าธุรกิจนั้นมีความสามารถในการทำกำไรที่เพิ่มขึ้นก็ไม่จำเป็นเสมอไปที่จะขยายธุรกิจ ธุรกิจอาจจะนำผลกำไรที่ได้จากการดำเนินงานนำไปชำระหนี้สินที่เกิดขึ้นจากการกู้ยืมก็ได้ สำหรับผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยที่มีจำนวนการเพิ่มขึ้นของโครงสร้างของสินทรัพย์ถาวร หรือมีสินทรัพย์ถาวรเป็นจำนวนมากผู้ประกอบการจะจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินโดยที่สินทรัพย์ถาวรสามารถที่จะใช้เป็นหลักประกันในการก่อหนี้สิน และมูลค่าของสินทรัพย์ถาวรจะมีผลต่อการตัดสินใจในโครงสร้าง

เงินทุนของผู้ประกอบการ ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off Theory) และให้ผลสอดคล้องกับการสัมภาษณ์ผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยเพราะถ้าผู้ประกอบการมีสินทรัพย์ถาวรเป็นจำนวนมากถ้ามีการขยายธุรกิจหรือมีการลงทุนเพิ่มจะทำการจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินโดยการนำเอาสินทรัพย์ถาวรไปค้ำประกันกับเจ้าหนี้ หรือสถาบันการเงิน ซึ่งง่ายต่อการจัดหาเงินทุน และมีต้นทุนในการจัดหาเงินทุนที่ต่ำกว่าการจัดหาเงินทุนมาจากการเพิ่มทุนที่อยู่ในรูปของการออกหุ้นสามัญ และให้ผลสอดคล้องกับงานวิจัยที่ผ่านมาของ Michaelas, Chittenden, and Poutziouris (1999) ทำการศึกษาพบว่าโครงสร้างสินทรัพย์มีความสำคัญต่อการตัดสินในในโครงสร้างเงินทุนเพราะแสดงให้เห็นว่าธุรกิจนั้นมีสินทรัพย์ถาวรที่สูง เพราะถ้าธุรกิจขนาดเล็กนั้นมีสินทรัพย์ถาวรมากธุรกิจนั้นก็จะต้องการเงินลงทุนเป็นจำนวนมาก เนื่องจากสินทรัพย์สามารถนำไปค้ำประกันการกู้ยืม ดังนั้นโครงสร้างของสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ทางบวกกับโครงสร้างเงินทุน เพราะง่ายต่อการจัดหาเงินทุน Rafiq, Iqbal, and Atiq (2008) ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างของสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน แสดงให้เห็นว่าถ้าธุรกิจมีสินทรัพย์ถาวรสูง ธุรกิจก็จะจัดหาเงินมาจากการก่อหนี้สินมากกว่าการระดมเงินมาจากการออกหุ้น และผลการศึกษาของ Ahmad and Zaman (2013) ซึ่งทำการศึกษาปัจจัยของโครงสร้างเงินทุน กรณีศึกษาอุตสาหกรรมสิ่งทอในประเทศปากีสถาน ผลการศึกษาพบว่าโครงสร้างของสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน

ถ้าหากวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย ทั้ง 3 อุตสาหกรรมในภาพรวมนั้นถ้ามีสินทรัพย์หมุนเวียนที่เพิ่มขึ้นเป็นจำนวนมากอาจจะเพิ่มขึ้นในส่วนของสินค้าคงคลังหรือจำนวนของยอดเงินสด ยอดลูกหนี้การค้า และสินค้าคงเหลือที่เพิ่มขึ้น ผู้ประกอบการก็จะจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินเพิ่มขึ้น เพราะการจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินอาจจะมีการนำเงินมาลงทุนในส่วนของสินค้าที่มีไว้เพื่อขาย หรือการนำเงินทุนจากการก่อหนี้สินมาจัดซื้อวัตถุดิบเพื่อนำมาใช้ในการผลิตสินค้า ซึ่งให้ผลสอดคล้องกับการสัมภาษณ์ของผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยพบว่าถ้าสินทรัพย์หมุนเวียนเพิ่มขึ้นก็จะเป็นผลมาจากการที่ผู้ประกอบกิจการจัดหาเงินทุนมาจากการส่วนของหนี้สินเพิ่มขึ้น ไม่ส่าจะมาจากกการกู้ยืมจากสถานบันการเงิน หรือจากเจ้าหนี้ก็ตาม การจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินก็จะมีการนำเงินไปลงทุนในส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนมากขึ้นไม่ว่าจะลงทุนในสินค้าที่ซื้อมาเพื่อขายหรือเพื่อใช้ในกิจการ หรือวัตถุดิบเพื่อนำมาใช้ในการผลิตสินค้า ถ้าหากวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย ทั้ง 3 อุตสาหกรรมในภาพรวมมีอัตราการจ้างแรงงานที่เพิ่มขึ้น ถ้าธุรกิจที่มีการจ้างแรงงานเข้ามาทำงานเพิ่มขึ้น นั้นแสดงให้เห็นถึงการพัฒนาศักยภาพในด้านการขยายการลงทุนเพิ่มขึ้นอีกด้วย ธุรกิจก็จะจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินเพื่อนำมาใช้ในการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน และขยายการลงทุน

สำหรับผู้ประกอบกิจการอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีกมีสภาพคล่องในการดำเนินงานหรือสภาพคล่องในการดำเนินงานสูงจะไม่จัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สิน โดยจะใช้เงินทุนภายในกิจการไม่ว่าจะเป็นกำไรจากการขายสินค้า หรือกระแสเงินสดจากการดำเนิน แต่ถ้ามีการขยายธุรกิจจะมีการใช้แหล่งเงินทุนภายในเช่นกำไรสะสม ของธุรกิจก่อนถ้าหากเงินทุนที่ใช้ในการขยายธุรกิจนั้นไม่เพียงพอก็จะจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินโดยการกู้ยืมเงินจากบุคคลภายนอกหรือจากสถาบันการเงิน แต่การจัดหาเงินทุนมาจากการเพิ่มทุนนั้นจะเป็นลำดับสุดท้าย ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking order Theory) และให้ผลสอดคล้องกับ Mazur (2007) พบว่า สภาพคล่องของธุรกิจมีความสำคัญต่ออัตราส่วนหนี้สินนั้นแสดงให้เห็นว่าธุรกิจที่มีสภาพคล่องสูงจะไม่ทำการจัดหาเงินมาจากการก่อนหนี้ ในขณะที่ธุรกิจที่มีสภาพคล่องต่ำนั้นจะมีการจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินมากกว่า Eriotis (2007) จากการศึกษาพบว่าสภาพคล่องของธุรกิจมีความสัมพันธ์ทางลบกับโครงสร้างเงินทุนที่วัดด้วยอัตราส่วนหนี้สินรวมของธุรกิจ ทำให้สรุปได้ว่าธุรกิจที่มีสภาพคล่องสูงมีแนวโน้มที่จะใช้หนี้สินลดลง เนื่องจากหนี้สินระยะสั้นเป็นส่วนหนึ่งในโครงสร้างเงินทุน ถ้าหนี้สินระยะสั้นในสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนมากก็จะมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนของหนี้สิน การมีหนี้สินระยะสั้นมากทำให้ธุรกิจมีสภาพความคล่องตัวในการดำเนินงานต่ำได้ เพราะเงินทุนภายในแทนที่จะนำไปใช้ในการดำเนินงาน ต้องถูกกันไว้เพื่อไปชำระหนี้ระยะสั้น จนอาจเป็นปัญหาต่อธุรกิจก็ได้ถ้าไม่สามารถชำระหนี้ได้ทันเวลา ดังนั้นการทราบสภาพคล่องของธุรกิจจึงมีความสำคัญต่อการระดมเงินทุนและการกำหนดสัดส่วนโครงสร้างเงินทุน ซึ่งสภาพคล่องของธุรกิจวัดได้จากอัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนนี้จะแสดงถึงความผันผวนของธุรกิจที่เกี่ยวกับหนี้สินระยะสั้นและสินทรัพย์หมุนเวียนคงเหลือว่ามีเพียงพอชำระหนี้สินระยะสั้นหรือไม่ ถ้าธุรกิจมีสภาพคล่องสูงก็มีความเป็นไปได้ที่ธุรกิจจะใช้สินทรัพย์หมุนเวียนที่มาจากกระแสเงินสดภายในมาลงทุนในการดำเนินงาน ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานของทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking order theory) คือในการดำเนินงานธุรกิจจะใช้แหล่งเงินทุนภายในก่อน เมื่อไม่พอและยังต้องการเงินจึงระดมเงินทุนเพิ่มจากภายนอก และ Ahmad and Rahim (2013) ทำการศึกษาการตรวจสอบทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของบริษัทรัฐบาลในประเทศมาเลเซีย ผลการศึกษาพบว่าสภาพคล่องมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนหนี้สิน นั้นแสดงให้เห็นว่าถ้าบริษัทที่สภาพคล่องจะไม่ทำการจัดหาเงินทุนมาจากการก่อนหนี้สิน สำหรับอุตสาหกรรมการผลิตนั้นสภาพคล่องมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนหนี้สินรวม ดังนั้นการระดมทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอกจึงเป็นสิ่งสำคัญ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Eriotis (2007) และ Vatavu (2008) ถ้าหากธุรกิจมีการจัดหาเงินทุนมาจากแหล่งเงินทุนระยะสั้นเพื่อนำมาใช้ในการดำเนินธุรกิจก็จะไม่มีการจัดหาเงินทุนจากหนี้สินระยะยาวและการจัดหาเงินทุนมาจากการเพิ่มทุน

ความเสี่ยงทางการเงินเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้เพิ่มขึ้นในรูปของอัตราส่วนหนี้สินรวมในปี 2555 ของวิสาหกิจขนาดกลางในภาพรวม แต่ทั้ง 3 อุตสาหกรรม ความเสี่ยงทางการเงินไม่มีนัยสำคัญต่อการตัดสินต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน ซึ่งผลการศึกษาพบว่า ความเสี่ยงทางการเงินเป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างเงินทุน การเพิ่มสัดส่วนในหนี้สิน การเพิ่มสัดส่วนในสัญญาเช่าระยะยาว และการเพิ่มสัดส่วนทุนหุ้นบุริมสิทธิในโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจ ล้วนเป็นภาระผูกพันทางการเงินในรูปดอกเบี้ยจ่าย ค่าเช่า และเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิให้สูง ค่าใช้จ่ายเหล่านี้ล้วนเป็นร่ายจ่ายทางการเงินซึ่งจะต้องจ่ายเป็นจำนวนคงที่ในระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ดอกเบี้ยจ่ายและค่าเช่าธุรกิจมีภาระผูกพันจะต้องจ่าย ไม่ว่าผลการดำเนินงานจะมีกำไรหรือขาดทุนก็ตาม ด้วยเหตุนี้ การก่อภาระผูกพันทางการเงินจึงก่อให้เกิดความเสี่ยงทางการเงิน กล่าวคือ ธุรกิจนั้นเสี่ยงต่อการล้มละลายและเสี่ยงต่อการเปลี่ยนแปลงในกำไรส่วนของเจ้าของ

ถ้าผู้กอบประกิจการมีการจัดหาเงินกู้ยืมระยะสั้นมาใช้ในการดำเนินธุรกิจ ไม่มีการจัดหาเงินทุนจากหนี้สินระยะยาวและการจัดหาเงินทุนมาจากการเพิ่มทุน ซึ่งสอดคล้องกับผลการสัมภาษณ์ของผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางนั้นพบว่าถ้ามีการกู้ยืมเงินระยะสั้นมาใช้ในดำเนินธุรกิจ ก็จะไม่การจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินระยะยาว หรือการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน เพราะเงินกู้ยืมระยะสั้น มีขั้นตอนในการกู้ยืมไม่ยุ่งยากและมีต้นทุนในการกู้ยืมต่ำกว่าการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน เพียงแค่ใช้ความมั่นใจหรือความสัมพันธ์ที่ดีกับเจ้าหนี้ก็สามารถที่จะทำการกู้ยืมเงินจากเจ้าหนี้ได้โดยไม่มีขั้นตอนยุ่งยาก

โครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราส่วนหนี้สินระยะยาว

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินระยะยาวในภาพรวมของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย อุตสาหกรรมการผลิต อุตสาหกรรมการบริการและอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีกมีความสอดคล้องกันทั้งในปี 2554 และปี 2555 ซึ่งปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้เพิ่มขึ้นในรูปของอัตราหนี้สินระยะยาว ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ สินทรัพย์หมุนเวียน และอัตราการจ้างงาน ส่วนปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้ลดลงในรูปของอัตราหนี้ระยะยาว ได้แก่ เงินกู้ยืมระยะสั้น ในขณะที่ความเสี่ยงทางการเงินเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้เพิ่มขึ้นในรูปของอัตราหนี้สินระยะยาวในปี 2555 ของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศในภาพรวม และอุตสาหกรรมการผลิต ส่วนอายุของธุรกิจเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้เพิ่มขึ้นในรูปของอัตราหนี้สินระยะยาวของอุตสาหกรรมการบริการ สำหรับ

อุตสาหกรรมการผลิตอายุของธุรกิจเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้ลดลงในรูปของอัตราหนี้ระยะยาว สภาพคล่องเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้เพิ่มขึ้นและลดลงในรูปของอัตราหนี้สินระยะยาวซึ่งในภาพรวมของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย และอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก ในปี 2554 สภาพคล่องเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้ลดลงในรูปของอัตราหนี้สินระยะยาว แต่ในปี 2555 เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้ลดลงในรูปของอัตราหนี้ระยะยาว สำหรับอุตสาหกรรมการผลิตสภาพคล่องเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้เพิ่มขึ้นในรูปของอัตราหนี้สินระยะยาวมีความสอดคล้องกันทั้งในปี 2554 และปี 2555 และอุตสาหกรรมการบริการสภาพคล่องเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้ลดลงในรูปของอัตราหนี้ระยะยาวมีความสอดคล้องกันทั้งในปี 2554 และปี 2555

จากผลการศึกษาพบว่า ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ สินทรัพย์หมุนเวียน และอัตราการจ้างงาน มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจในการก่อหนี้สินของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศ นั้นแสดงให้เห็นว่าถ้าธุรกิจได้รับประโยชน์ในด้านการประหยัดภาษี ไม่ว่าจะเป็นดอกเบี้ยจ่าย หรือค่าใช้จ่ายอย่างอื่นที่สามารถนำมาประหยัดภาษีได้ในรูปแบบของค่าเสื่อมราคา เป็นต้น ธุรกิจก็จะจัดหาเงินทุนมาใช้ในดำเนินงานมาจากการก่อหนี้สินระยะยาว ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัย Michaelas, Chittenden, and Poutziouris (1999) และ Ahmed and Hisham (2009) และสอดคล้องกับผลการสัมภาษณ์ผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยด้วย เพราะผู้ประกอบการชอบที่จัดจัดหาเงินทุนมาใช้ในการลงทุนในเครื่องจักรเพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจก็จะจัดเงินทุนจากสถาบันการเงินซึ่งมาจากการกู้ระยะยาว ซึ่งการเงินกู้ระยะยาวมาใช้ในการลงทุนในเครื่องจักรสามารถที่จะประหยัดภาษีได้ในรูปของดอกเบี้ยจ่าย และเครื่องจักรที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจนั้นค่าเสื่อมราคาของเครื่องผู้ประกอบการสามารถที่จะนำเป็นค่าใช้จ่ายที่สามารถประหยัดภาษีได้อีกด้วยเช่นกัน ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off Theory) ถ้าหากธุรกิจมีการเพิ่มขึ้นของอัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ สินทรัพย์หมุนเวียน และอัตราการจ้างงาน นั้นแสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในด้านการดำเนินงาน ผลการสัมภาษณ์ผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยพบว่าถ้าหากการดำเนินงานนั้นมีประสิทธิภาพย่อมแสดงให้เห็นถึงกำไรจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น โดยที่กำไรที่เพิ่มขึ้นนั้นย่อมส่งผลต่อการเพิ่มขีดความสามารถในด้านต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นขีดความสามารถในด้านการแข่งขัน การขยายธุรกิจ เป็นต้น สำหรับผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยที่มีอัตราการเจริญเติบโตสูง ความสามารถในการทำกำไรสูง โครงสร้างของ

สินทรัพย์ถาวรสูง สินทรัพย์หมุนเวียนที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจสูง และมีการจ้างแรงงานเพิ่มขึ้นนั้น ย่อมแสดงให้เห็นว่าวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยจะมีการขยายการลงทุน โดยนำเงินกำไรที่ได้จากการดำเนินงานที่มีการสะสมมากเรื่อยๆ มาใช้ในการลงทุนในการขยายกิจการ ถ้าหากกำไรที่นำมาใช้ในการขยายธุรกิจนั้นไม่เพียงพอธุรกิจก็จะจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินระยะยาวมากกว่าการจัดหาเงินทุนมาจากการเพิ่มทุน เพราะถ้าใช้เงินทุนมาจากการเพิ่มทุนโดยการออกหุ้นเพิ่ม ธุรกิจก็จะเสียสัดส่วนอำนาจในด้านการบริหารงาน ซึ่งผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศส่วนมากยังเป็นธุรกิจแบบครอบครัวเป็นจำนวนจึงหวงอำนาจทางด้านการบริหารงานในลักษณะรูปแบบการบริหารงานแบบเดิมๆ ที่เคยทำมา ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking order Theory) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Somnuk, Piya, and Janthima. (2009) พบว่าการเจริญเติบโตของธุรกิจมีความสัมพันธ์กับสัดส่วนหนี้สินในทิศทางเดียวกัน เมื่อธุรกิจมีโอกาสการเจริญเติบโตมากขึ้นจะใช้ส่วนของหนี้สินมากขึ้น เนื่องจากธุรกิจที่มีการเติบโตสูงต้องการเงินลงทุนเพื่อใช้ในการลงทุนมาก แต่กำไรสะสมที่มีอยู่นั้นไม่เพียงพอและผู้บริหารทราบข้อมูลภายใน จึงไม่ต้องการให้บุคคลภายนอกเข้ามามีส่วนในผลกำไรจึงมั่นใจว่าจะเพิ่มขึ้น จึงตัดสินใจจัดหาเงินทุนจากภายนอกโดยการสร้างหนี้ ซึ่งตรงตามกับทฤษฎีการจัดหาเงินตามลำดับขั้นที่ได้กล่าวไว้ ส่วน วิจิตรา จำลองราษฎร์ (2554) พบว่าการเจริญเติบโตมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สิน และมีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้ โดยบริษัทที่มีโอกาสในการเจริญเติบโตสูงจะมีระดับในการก่อหนี้สินสูง ขณะที่บริษัทที่มีโอกาสในการเจริญเติบโตต่ำจะมีระดับการก่อหนี้ต่ำ

เงินกู้ยืมระยะสั้น เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้ลดลงในรูปของอัตราหนี้ระยะยาว ซึ่งทำให้ผลว่าถ้าหากวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย ทั้งอุตสาหกรรมการผลิต อุตสาหกรรมการบริการ และอุตสาหกรรมค้าส่งและค้าปลีก นั้นมีการกู้ยืมเงินระยะสั้น ธุรกิจจะไม่มีการจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินระยะยาว ซึ่งตรงกับผลสัมภาษณ์ของผู้ประกอบการวิสาหกิจในประเทศไทยก็ได้กล่าวไว้ ถ้าหากผู้ประกอบการมีการจัดการเงินมาจากการกู้ยืมเงินระยะสั้น ธุรกิจก็จะไม่มีการจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินระยะยาว เพราะจะใช้เงินกู้ยืมระยะสั้นในการดำเนินธุรกิจเพราะการจัดหาเงินกู้ยืมระยะสั้นสามารถจัดหาเงินทุนได้ง่ายกว่าการจัดหาเงินทุนมาจากแหล่งเงินทุนระยะยาวและการเพิ่มทุน

อายุในการดำเนินงานของธุรกิจของอุตสาหกรรมกรผลิตเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้ลดลงในรูปของอัตราหนี้ระยะยาว นั้นแสดงให้เห็นว่าอุตสาหกรรมการผลิตที่มีอายุในการดำเนินธุรกิจถ้ามีการขยายธุรกิจหรือมีการลงทุนเพิ่มนั้นจะมีการจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินระยะยาว เพราะจะใช้เงินทุนมาจากแหล่งเงินทุนภายในกิจการเพราะธุรกิจที่เปิด

กิจการมานานย่อมทำให้เกิดกำไรสะสมมากเพียงพอที่จะทำการขยายกิจการหรือการลงทุนเพิ่ม ถ้าหากเงินที่ใช้ในการลงทุนหรือขยายกิจการนั้นไม่เพียงพอค่อยจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินระยะยาว ส่วนลำดับสุดท้ายของการจัดหาเงินทุนมาใช้ในการดำเนินธุรกิจค่อยจัดหาเงินทุนมาจากการเพิ่มทุน หรือการออกหุ้นสามัญเพิ่มขึ้น ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking order Theory) และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Mac an Bhair and Lucey (2010) ผลการศึกษาผลว่าอายุมีความสัมพันธ์ทางลบกับระดับการใช้หนี้ของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมของไอริช แสดงให้เห็นว่าธุรกิจมีการพึ่งพาแหล่งเงินทุนภายในที่มาจากทุนมากกว่าแหล่งของหนี้สินโดยจะให้ความสำคัญกับแหล่งเงินทุนภายในมากกว่าแหล่งเงินทุนภายนอก และ For, Barros, and Nakamura (2013) ผลการศึกษาพบว่าอายุของธุรกิจมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนหนี้สิน แสดงให้เห็นว่าธุรกิจที่ดำเนินกิจการมานานจะเลือกใช้เงินทุนจากแห่งภายในมากกว่าการจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้ ในขณะที่อุตสาหกรรมการบริการให้ผลการศึกษาตรงข้ามจากผลการศึกษาพบว่าอายุในการดำเนินธุรกิจของอุตสาหกรรมการบริการเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้เพิ่มในรูปของอัตราหนี้ระยะยาวนั้นแสดงให้เห็นว่าอุตสาหกรรมการบริการที่มีอายุในการดำเนินธุรกิจถ้ามีการขยายกิจการ หรือการลงทุนในธุรกิจหรือประกอบกิจการ ธุรกิจจะจัดหาเงินทุนมาจากแหล่งเงินทุนภายนอกของกิจการโดยการก่อหนี้สินระยะยาวซึ่งจะไม่นำเงินทุนภายในมาใช้ในการดำเนินธุรกิจ เพื่อเป็นการป้องกันการขาดสภาพคล่องในการบริหารงานของธุรกิจกิจ

ความเสี่ยงทางการเงินเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้เพิ่มขึ้นในรูปของอัตราหนี้ระยะยาวของวิสาหกิจขนาดกลางในภาพรวมและอุตสาหกรรมการผลิตนั้นแสดงให้เห็นว่าถ้าธุรกิจจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินระยะยาวเพิ่มขึ้นก็จะทำให้เกิดความความเสี่ยงทางการเงินนั้นตามมา หรือถ้าเงินทุนในโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจมาจากหนี้สินทั้งหมดจะทำให้เกิดความเสี่ยงและธุรกิจจะล้มละลายสูง

สภาพคล่องเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้เพิ่มขึ้นในรูปของอัตราหนี้ระยะยาวของอุตสาหกรรมการผลิต ซึ่งแสดงให้เห็นว่าถ้าอุตสาหกรรมการผลิตมีสภาพคล่องในการดำเนินธุรกิจ ย่อมเป็นผลทำให้เกิดความต้องการในการลงทุนในการทำธุรกิจเพิ่ม หรือทำการขยายการลงทุนก็จะจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินระยะยาว ซึ่งให้ผลสอดคล้องกับงานวิจัยของ Al-Najjar and Taylor (2008) ผลการวิจัยพบว่าสภาพคล่องมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนที่วัดด้วยอัตราส่วนหนี้สิน และสรุปได้เหมือนกันว่า ถ้าบริษัทมีสภาพคล่องต่ำแสดงว่าแหล่งเงินทุนภายในในรูปกระแสเงินสดมีน้อยและอาจไม่เพียงพอต่อการดำเนินงาน ดังนั้นการระดมทุนจากแหล่งภายนอกจึงเป็นสิ่งจำเป็นในลำดับถัดมา แต่ผลการศึกษาตรงข้ามกับ

อุตสาหกรรมการบริการพบว่าสภาพคล่องเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้ลดลงในรูปของอัตราหนี้ระยะยาว ซึ่งแสดงให้เห็นว่าธุรกิจที่มีสภาพคล่องในกรดำเนินธุรกิจนั้นจะไม่จัดหาเงินทุนมาจากแหล่งเงินทุนภายนอกซึ่งมาจากการก่อหนี้สิน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Eriotis (2007) จากการศึกษาพบว่าสภาพคล่องของธุรกิจมีความสัมพันธ์ทางลบกับโครงสร้างเงินทุนที่วัดด้วยอัตราส่วนหนี้สินรวมของธุรกิจ ทำให้สรุปได้ว่าธุรกิจที่มีสภาพคล่องสูงมีแนวโน้มที่จะใช้หนี้สินลดลง เนื่องจากหนี้สินระยะสั้นเป็นส่วนหนึ่งในโครงสร้างเงินทุน ถ้าหนี้สินระยะสั้นในสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนมากก็จะมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนของหนี้สิน การมีหนี้สินระยะสั้นมากทำให้ธุรกิจมีสภาพความคล่องตัวในการดำเนินงานต่ำได้ เพราะเงินทุนภายในแทนที่จะนำไปใช้ในการดำเนินงาน ต้องถูกกันไว้เพื่อไปชำระหนี้ระยะสั้น จนอาจเป็นปัญหาต่อธุรกิจก็ได้ถ้าไม่สามารถชำระหนี้ได้ทันเวลา ดังนั้นสภาพคล่องของธุรกิจจึงมีความสำคัญต่อการระดมเงินทุนและการกำหนดสัดส่วนโครงสร้างเงินทุน ซึ่งสภาพคล่องของธุรกิจวัดได้จากอัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนนี้จะแสดงถึงความผันผวนของธุรกิจที่เกี่ยวกับหนี้สินระยะสั้นและสินทรัพย์หมุนเวียนคงเหลือว่ามีเพียงพอชำระหนี้สินระยะสั้นหรือไม่ ถ้าธุรกิจมีสภาพคล่องสูงก็มีความเป็นไปได้ที่ธุรกิจจะใช้สินทรัพย์หมุนเวียนที่มาจากกระแสเงินสดภายในมาลงทุนในการดำเนินงาน ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานของทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking order theory) คือในการดำเนินงานธุรกิจจะใช้แหล่งเงินทุนภายในก่อน เมื่อไม่พอและยังต้องการเงินจึงระดมเงินทุนเพิ่มจากภายนอก และ Ahmad and Rahim (2013) ทำการศึกษาการตรวจสอบทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของบริษัทรัฐบาลในประเทศมาเลเซีย ผลการศึกษาพบว่าสภาพคล่องมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนหนี้สิน นั้นแสดงให้เห็นว่าถ้าบริษัทที่สภาพคล่องจะไม่ทำการจัดหาเงินทุนมาจากการก่อนหนี้สิน

โครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

จากผลการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในภาพรวมของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย อุตสาหกรรมการผลิต อุตสาหกรรมการบริการ และอุตสาหกรรมค้าส่งและค้าปลีก มีความสอดคล้องกันทั้งในปี 2554 และปี 2555 ซึ่งปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้เพิ่มขึ้นในรูปของอัตราหนี้สินระยะยาว ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ สินทรัพย์หมุนเวียน และอัตราการจ้างงาน ส่วนในขณะที่อัตราการเจริญเติบโตเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้เพิ่มในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในภาพรวมของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย อุตสาหกรรมการบริการ และอุตสาหกรรมค้าส่งและค้าปลีก มีความสอดคล้องกันทั้งในปี 2554

และปี 2555 แต่สำหรับอุตสาหกรรมการผลิตอัตราการเจริญเติบโตเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้เพิ่มในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉพาะปี 2554 อายุของธุรกิจเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้เพิ่มในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ในปี 2555 ของอุตสาหกรรมการบริการ ส่วนปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้ลดลงในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ได้แก่ เงินกู้ยืมระยะสั้น ในขณะที่ความเสี่ยงทางธุรกิจเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้ลดลงในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของอุตสาหกรรมการบริการในปี 2555 ส่วนความเสี่ยงทางการเงินเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้ลดลงในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของอุตสาหกรรมการผลิต ในปี 2554 และอุตสาหกรรมการบริการ ในปี 2555 สำหรับอุตสาหกรรมการผลิตสภาพคล่องเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้เพิ่มขึ้นในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสอดคล้องกันทั้งในปี 2554 และปี 2555 และวิสาหกิจขนาดในภาพรวมสภาพคล่องเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้ลดลงในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสอดคล้องกันทั้งในปี 2554 และปี 2555 ในขณะที่อุตสาหกรรมการบริการ และอุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีกให้ผลการศึกษาสอดคล้องกัน พบว่าสภาพคล่องเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้เพิ่มขึ้นในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ในปี 2554 และเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้ลดลงในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ในปี 2555

จากผลการศึกษาพบว่าวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย กลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการผลิต กลุ่มประเภทอุตสาหกรรมการบริการ และกลุ่มประเภทอุตสาหกรรมค้าส่งและค้าปลีกจะมีการจัดหาเงินทุนเข้ามาในโครงสร้างเงินทุนจะอยู่ในรูปแบบของหนี้สินมากกว่าการจัดหาเงินทุนมาจากการเพิ่มทุนโดยการจัดหาเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยจะดูปัจจัยที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ สินทรัพย์หมุนเวียน และอัตราการจ้างงาน ซึ่งจากปัจจัยที่กล่าวมานั้นผู้ประกอบการสามารถที่จะนำมาปัจจัยในการกำหนดสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนไม่ว่าจะจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินหรือการจัดหาเงินทุนมาจากการเพิ่มทุน

ถ้าหากธุรกิจมีเงินกู้ยืมระยะสั้นมาใช้ในการดำเนินธุรกิจ ธุรกิจจะไม่มีการจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินระยะยาวและไม่มีการเพิ่มทุนเพื่อนำมาใช้ในการดำเนินธุรกิจด้วย และเป็นผลตามมาด้วยถ้าธุรกิจจัดหาเงินทุนในโครงสร้างเงินทุนมากจากแหล่งของหนี้สินมากกว่าส่วนของผู้ถือหุ้นจะเป็นมีผลตามมาซึ่งทำให้เกิดความเสี่ยงทางธุรกิจและความเสี่ยงทางการเงิน ซึ่งให้ผลการศึกษาสอดคล้องกับ Al-Najja and Taylor (2008) ความเสี่ยงทางธุรกิจมีความสัมพันธ์ทางลบกับ

โครงสร้างเงินทุน กล่าวคือถ้าธุรกิจมีหนี้สินมากก็มีผลให้ธุรกิจอาจล้มละลายได้ ส่วนวิจิตรา จำลองราษฎร์ (2554) ผลการศึกษาพบว่าความเสี่ยงทางธุรกิจมีความสัมพันธ์กับระดับการก่อหนี้สินในทิศทางตรงกันข้าม โดยบริษัทที่มีความเสี่ยงทางธุรกิจสูงจะก่อหนี้สินในระดับต่ำกว่าบริษัทที่มีความเสี่ยงทางธุรกิจต่ำ และเป็นไปตามทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ที่ว่าบริษัทที่มีความเสี่ยงทางธุรกิจสูงมีโอกาสที่จะล้มละลายสูง

สำหรับอายุของธุรกิจเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้เพิ่มขึ้นในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของอุตสาหกรรมการบริการนั้นแสดงให้เห็นว่าถ้าธุรกิจบริการมีการดำเนินธุรกิจที่ยาวนานต้องการจะขยายธุรกิจหรือการลงทุนเพิ่มจะทำการจัดหาเงินทุนมาจากการการเพิ่มทุนหรือการออกหุ้นสามัญมากกว่าการจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สิน

สภาพคล่องเป็นปัจจัยอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้ลดลงในรูปของอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของวิสาหกิจขนาดกลางในภาพรวม ซึ่งแสดงให้เห็นว่าถ้าวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยมีสภาพคล่องในการดำเนินธุรกิจนั้นจะไม่มีการจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้เพิ่มรวมการการออกหุ้นสามัญเพิ่มขึ้นด้วย ในขณะที่อุตสาหกรรมการผลิตถ้ามีสภาพคล่องในการดำเนินธุรกิจจะจัดหาเงินทุนมาใช้ในการขยายกิจการและขยายการลงทุนนั้นจะจัดหาเงินทุนมาจากทั้งการการหนี้สินเพิ่มและการออกหุ้นสามัญเพิ่มด้วยโดยจะใช้เงินทุนในการดำเนินธุรกิจนั้นมาจากทั้ง 2 แหล่งเงินทุน

จากการสัมภาษณ์ สรุปได้ว่า เงินทุนในการดำเนินธุรกิจส่วนมากจะมาจากการจัดหาเงินทุนมาจากเงินทุนของเจ้าของธุรกิจมากกว่าการจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินแต่ธุรกิจจะไม่นิยมจัดหาเงินทุนมาจากการออกหุ้นทุนเพิ่ม เพราะจะทำให้สูญเสียอำนาจในการบริหารงานซึ่ง อายุในการดำเนินธุรกิจนั้นมีผลกระทบต่อการจัดการ โครงสร้างเงินทุนเพราะธุรกิจที่มีอายุในการดำเนินธุรกิจมานานจะไม่มีการจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้หรือการจัดหาเงินทุนจากการออดหุ้นเพิ่มถ้าไม่มีความจำเป็น โครงสร้างของสินทรัพย์นำมาใช้ในการจัดหาเงินทุนในรูปแบบของการจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สินระยะยาว เพราะการก่อหนี้สินยังสามารถทำให้ธุรกิจสามารถประหยัดภาษีได้อีก

สรุป จากการศึกษาในครั้งนี้ทำให้ทราบถึงการจัดการโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดในประเทศไทย พบว่า เงินทุนที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจนั้นส่วนมากจะมาจากเงินทุนเริ่มแรกจะมาเงินลงทุนของครอบครัวเป็นส่วนใหญ่ รูปแบบการบริหารงานเป็นลักษณะการบริหารงานแบบครอบครัว ส่วนใหญ่ถ้าหากมีการขยายธุรกิจ หรือมีการลงทุนเพิ่ม จะจัดหาเงินทุนมาจากการกู้ยืมไม่ว่าจะเป็นการกู้ยืมระยะสั้น เจ้าหนี้การค้า และการกู้ยืมระยะยาวมากกว่า การจัดหาเงินทุนมาจากการเพิ่มทุน หรือการออกหุ้นสามัญ เพราะไม่อยากเสียสัดส่วนอำนาจในการบริหาร แต่สำหรับ

วิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยที่มีอายุในดำเนินธุรกิจมากนั้น และเป็นบุคคลรุ่นหลังที่ทำการบริหารงานในปัจจุบันจะมีการบริหารงานที่เป็นสากลมากขึ้นมีระบบในการบริหารจัดการที่ดีขึ้น และถ้ามีการลงทุนเพิ่มหรือขยายการลงทุน จะทำการระดมเงินทุนมากจากการการออกหุ้นสามัญมากกว่าที่จะจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สิน เพื่อเป็นการรองรับการขยายธุรกิจเพราะเงินทุนที่มากส่วนของเจ้าของนั้นจะมีความเสี่ยงในการดำเนินงานน้อยกว่าเงินทุนที่มาจากการกู้ยืม

5.3 ข้อเสนอแนะ

1. จากการศึกษาเป็นบริษัทขนาดกลางซึ่งไม่สามารถที่จะระดมเงินทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้ จะทำให้เกิดการศึกษานี้อาจจะไม่สมบรูณ์ ในเรื่องของการจัดหาแหล่งเงินทุนภายนอก และเป็นที่ทราบว่าบริษัทขนาดกลางนั้นมีการใช้แหล่งเงินทุนนอกระบบซึ่งส่งผลให้มีดอกเบี้ยจ่ายที่สูง แต่ไม่สามารถรายงานไว้ในงบการเงินของธุรกิจได้ทั้งหมด จึงทำให้เกิดข้อผิดพลาดขึ้นได้

2. เพื่อให้งานวิจัยมีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้น ควรทำการศึกษาในปีปัจจุบันเพิ่มขึ้น เพราะข้อมูลที่นำมาศึกษาใช้ข้อมูลงบการเงินในปี พ.ศ. 2554 และปี พ.ศ. 2555 เพื่อให้ทราบถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนนั้นมีความแตกต่างกันหรือไม่

3. ควรมีการศึกษาเพิ่มเติมเกี่ยวกับพฤติกรรมในการลงทุนของผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมชนิดต่างๆ ทั้งนี้ เพื่อทราบถึง พฤติกรรมการบริหารด้าน การเงิน แรงงานและรวมไปถึง การลงทุนเพื่อขยายธุรกิจต่อไป

4. ควรมีการศึกษางานวิจัยเกี่ยวกับพฤติกรรมการจัดหาเงินทุนที่เปลี่ยนแปลงของผู้ประกอบการในเชิงคุณภาพ ทั้งนี้ เพื่อทราบถึงพฤติกรรมในการแก้ไขปัญหาเกี่ยวกับ เงินทุนหนี้สินและการจัดการต่างๆของผู้ประกอบการ

5. ควรคัดเลือกตัวแปรที่คาดว่าน่าจะส่งผลกระทบต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนที่นอกเหนือจากตัวแปรที่ศึกษาในครั้งนี้ เพื่ออธิบายลักษณะของระดับโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมมากยิ่งขึ้น

6. ควรมีการศึกษาเกี่ยวกับทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนว่าในวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยเหมาะกับสมกับทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนแบบใด

บรรณานุกรม

DPU

บรรณานุกรม

ภาษาไทย

หนังสือ

เข็มเพชร เจริญรัตน์, และคณะ. (2556). *การเงินธุรกิจ*. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์.

ฐาปนา ฉิ่นไพศาล. (2554). *การจัดการการเงิน*. กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ธนิดา จิตร์น้อมรัตน์. (2546). *การจัดการการเงิน* (พิมพ์ครั้งที่ 7). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์.

นงลักษณ์ วิรัชชัย. (2542). *โมเดลลิสเรล: สถิติวิเคราะห์สำหรับการวิจัย* (พิมพ์ครั้งที่ 3). กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

เพชรี ขุมทรัพย์. (2532). *หลักการบริหารการเงิน*. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ไพจิตร โรจนวานิช, ชุมพร เสนไสย, และสาโรช ทองประคำ. (2553). *ประมวลรัษฎากรภาษีสรรพากร*. กรุงเทพฯ: สามเจริญพาณิชย์.

สุนี ประจวบเหมาะ. (2539). *การวางแผนกลยุทธ์ทางการเงินเพื่อการเจริญเติบโต*. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์. (2543). *การเงินธุรกิจ*. กรุงเทพฯ: เท็กซ์แอนด์เจอร์นัลพับลิเคชั่น.

บทความ

ชาญณรงค์ ชัยพัฒน์, และนิกร ลีชาคำ. (2555). โครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในประเทศไทย. *วารสารปัญญาภิวัฒน์, 4*(1), 90-96.

วิจิตรา จำลองราษฎร์. (2554). แบบจำลองโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย. *วารสารวิทยาการจัดการและสารสนเทศศาสตร์ มหาวิทยาลัยนเรศวร, 6*(2), 56-70.

รายงานการวิจัย

ธนิดา จิตร์น้อมรัตน์. (2554). *การตัดสินใจระดมเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนไทยเป็นไปตามการคาดการณ์ของทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนหรือไม่* (รายงานผลการวิจัย). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์.

สารสนเทศจากสื่ออิเล็กทรอนิกส์

กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์. (2554). สืบค้น 3 มีนาคม 2554, จาก http://www.dbd.go.th

สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์. (2554). สืบค้นเมื่อวันที่ 3 มีนาคม 2554, จาก http://www.fap.or.th

ภาษาต่างประเทศ

BOOKS

Black, K. (2006). *Business statistics: For contemporary decision making* (4th ed.). Hoboken, NJ: Wiley.

Brealey, R. A., & Myers, S. C. (1996). *Principles of corporate finance* (5th ed.). New York: McGraw-Hill.

Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2005). *Financial management: Theory and practice* (11th ed.). Mason, Ohio: Thomson/South-Western.

Damodaran, A. (1999). *Applied corporate finance: A user's manual*. New York: John Wiley & Sons.

Damodaran, A. (2001). *Corporate finance: Theory and practice* (2nd ed.). New York: John Wiley & Sons.

Gujarati, D. N. (2003). *Basic econometrics* (4th ed.). New York: McGraw-Hill.

Kutner, M. H., Li, W., Nachtsheim, C. J., & Neter, J. (2008). *Applied linear statistical models*. Boston, Mass: McGraw-Hill.

DPU

Megginson, W. L. (1997). *Corporate finance theory*. Reading, Mass: Addison-Wesley.

Megginson, W. L., & Smart, S. B. (2006). *Introduction to financial management*. Mason, OH: Thomson/South-Western.

Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. F. (2002). *Corporate finance* (6th ed.). New York: McGraw-Hill.

Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2000). *Fundamentals of corporate finance*. Boston: McGraw-Hill.

THESES & DISSERTATIONS

Boodhoo, R. (2009). *Capital structure and Performance of Mauritius Listed Firms: Theoretical and Empirical Evidences* (Master's thesis, University of Nottingham - Nottingham University Business School). Retrieved from http://www.nyu.edu/classes/keefer/EvergreenEnergy/boodhoorebook. pdf.

Danielson, M. G. (1996). *Firm Value, Growth Opportunities, and Leverage* (Doctoral dissertation, University of Washington). Available from ProQuest Dissertations and Theses database. (UMI No. 9637927)

Zurigat, Z. (2009). *Pecking order theory, trade-off theory and determinants of capital structure: Empirical evidence from Jordan* (Doctoral dissertation, Heriot-Watt University). Retrieved from http://ros.hw.ac.th.

ARTICLES

Abor, J. (2007). Debt policy and performance of SMEs: Evidence from Ghanaian and South African firms. *The Journal of Risk Finance*, *8*(4), 364-379.

Abu-Rub, N. (2012). Capital structure and firm performance: Evidence from Palestine stock exchange. *Journal of Money, Investment and Banking*, *23*, 109-117.

DPU

Afrasiabishani, J., Ahmadinia, H., & Hesami, E. (2012). A Comprehensive Review on Capital Structure Theories. *The Romanian Economic Journal, 15*(45), 3-26.

Afza, T., & Hussain, A. (2011). Determinants of capital structure across selected manufacturing sectors of Pakistan. *International Journal of Hamanities and Social Science, 1*(2), 254-262.

Ahmad, N., & Rahim, F. A. (2013). Theoretical Investigation on Determinants of Government-Linked Companies Capital Structure. *Journal of Accounting*, *3*(2), 72-85.

Ahmad, Y., & Zaman, G. (2013). Determinants of Capital Structure: A case for the Pakistani Textile Composite Sector. *Abasyn Journal of Social Sciences*, *6*(1), 91-105.

Ahmed, H. J. A., & Hisham, N. (2009). Revisiting capital structure theory: A test of pecking order and static order trade-of model from Malaysian capital market. *International research journal of finance and economics, 30*, 58-65.

Ali, L. (2011). The determinants of leverage of the listed-textile companies in India. *European Journal of Business and Management*, *3*(12), 54-59.

Al-Najjar, B., & Taylor, P. (2008). The relationship between capital structure and ownership structure: New evidence from Jordanian panel data. *Managerial Finance*, *34*(12), 919-933.

Akhtar, S. (2005). The determinants of capital structure for Australian multinational and domestic corporations. *Australian journal of management*, *30*(2), 321-341.

Akintoye, I. R. (2008). Sensitivity of Performance to Capital Structure: A Consideration for Selected Food and Beverages Companies in Nigeria. *Journal of Social Sciences, 7*(1), 29-35.

Atiyet, B. A. (2012, September). The pecking order theory and the static trade off theory: Comparison of the alternative explanatory power in French firms. *Journal of Business Studies Quarterly*, *4*(1), 1-14.

Attawooth, L. (2008). Capital Structure Management: Theories and Determinants. *Thai Journal of Public Administration, 6*(2), 9-42.

Auerbach, A. J., & Poterba, J. M. (1986). Tax Loss Carryforwards and Corporate Tax Incentives. *National Bureau of Economic Research (NBER) Working Paper, 1863*, 1-72.

Aujirapongpan, S., Parnphumeesup, P., & Wongcharoenwatthana, J. (2009). The Determinants of Capital Structure of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand Before and After the Economic Crisis. *Songklanakarin Journal of Social Sciences and Humanities, 15*(5), 827-841.

Awan, T. N., Rashid, M., & Zia-ur-Rehman, M. (2011). Analysis of the determinants of Capital Structure in sugar and allied industry. *International Journal of Business and Social Science*, *2*(1), 221-229.

Aybar-Arias, C., Casino-Martínez, A., & López-Gracia, J. (2003). *Capital structure and sensitivity in SME definition: A panel data investigation.* Available at SSRN 549082.

Aybar-Arias, C., Casino-Martínez, A., & López-Gracia, J. (2012). On the adjustment speed of SMEs to their optimal capital structure. *Small Business Economics*, *39*(4), 977-996.

Baral, K. J. (2004). Determinants of capital structure: A case study of listed companies of Nepal. *Journal of Nepalese Business Studies*, *1*(1), 1-13.

Barontini, R., & Caprio, L. (2006). The effect of family control on firm value and performance: Evidence from continental Europe. *European Financial Management*, *12*(5), 689-723.

Bauer, P. (2004). Determinants of capital structure: Empirical evidence from the Czech Republic. *Czech Journal of Economics and Finance (Finance a uver), 54*(1-2), 2-21.

Bell, K., & Vos, E. (2009, August 17). SME capital structure: The dominance of demand factors. In *22nd Australasian Finance and Banking Conference*.

Bernanke, B. S., & Gertler, M. (1995). Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission. *Journal of Economic Perspectives*, *9*(4), 27-48.

Bhole, L. M., & Mahakud, J. (2004). Trends and determinants of corporate capital structure in India: A panel data analysis. *Finance India*, *18*(1), 37-55.

Bradley, M., Jarrell, G. A., & Kim, E. (1984). On the existence of an optimal capital structure: Theory and evidence. *The journal of Finance*, *39*(3), 857-878.

Brander, J. A., & Lewis, T. R. (1986). Oligopoly and financial structure: The limited liability effect. *The American Economic Review, 76*(5), 956-971.

Brealey, R., Leland, H. E., & Pyle, D. H. (1977). Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation. *The journal of Finance*, *32*(2), 371-387.

Byoun, S. (2008). How and when do firms adjust their capital structures toward targets? *The Journal of Finance*, *63*(6), 3069-3096.

Calabrese, T. D. (2011). Testing Competing Capital Structure Theories of Nonprofit Organizations. *Public Budgeting & Finance*, *31*(3), 119-143.

Cassar, G., & Holmes, S. (2003). Capital structure and financing of SMEs: Australian evidence. *Accounting and Finance*, *43*(2), 123-147.

Castanias, R. (1983). Bankruptcy risk and optimal capital structure. *The Journal of Finance*, *38*(5), 1617-1635.

Chen, S. S., & Ho, K. W. (2000). Corporate diversification, ownership structure, and firm value: The Singapore evidence. *International Review of Financial Analysis*, *9*(3), 315-326.

Choe, H., Masulis, R. W., & Nanda, V. (1993). Common stock offerings across the business cycle: Theory and evidence. *Journal of Empirical finance*, *1*(1), 3-31.

Correa, C., Basso, L. C., & Nakamura, W. T. (2007). What determines the capital structure of the largest Brazilian firms? An empirical analysis using panel data. *Journal of International Finance & Economics, 5*(1), 27-43.

DeAngelo, H., & Masulis, R. W. (1980). Optimal capital structure under corporate and personal taxation. *Journal of financial economics*, *8*(1), 3-29.

Deesomsak, R., Paudyal, K., & Pescetto, G. (2004). The determinants of capital structure: Evidence from the Asia Pacific region. *Journal of multinational financial management*, *14*(4), 387-405.

Degryse, H. A., De Goeij, P. C., & Kappert, P. (2009). The Impact of Firm and Industry Characteristics on Small Firms' Capital Structure: Evidence from Dutch Panel Data. *Cent ER Discussion Paper*, *2009*, 1-34.

Demsetz, H., & Lehn, K. (1985). The structure of corporate ownership: Causes and consequences. *The Journal of Political Economy*, *93*(6), 1155-1177.

DPU

Doan, N-P-A., & Nguyen, J. D. K. (2011, June 24-25). Firm Characteristics, Capital Structure and Operational Performance: A Vietnamese Study. In *APEA 2011 Conference, Pusan National University, Busan, Korea, June 24-25, 2011.*

Eriotis, N., Vasiliou, D., & Ventoura-Neokosmidi, Z. (2007). How firm characteristics affect capital structure: An empirical study. *Managerial Finance*, *33*(5), 321-331.

Fama, E. F., & Miller, M. H. (1972). The Theory of Finance. *Journal Devoted to the Problems of Capital Investment, 18*(2), 135-136.

Fauzi, F., Basyith, A., & Idris, M. (2013). The Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of New Zealand-Listed Firms. *Asian Journal of Finance & Accounting*, *5*(2), 1-21.

Fischer, E. O., Heinkel, R., & Zechner, J. (1989). Dynamic capital structure choice: Theory and tests. *The Journal of Finance*, *44*(1), 19-40.

Flath, D., & Knoeber, C. R. (1980). Taxes, failure costs, and optimal industry capital structure: An empirical test. *The journal of finance*, *35*(1), 99-117.

Forte, D., Barros, L. A., & Nakamura, W. T. (2013). Determinants of the capital structure of small and medium sized Brazilian enterprises. *BAR-Brazilian Administration Review*, *10*(3), 347-369.

Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2003). Testing the pecking order theory of capital structure. *Journal of financial economics*, *67*(2), 217-248.

Frydenberg, S. (2004). Determinants of Corporate Capital Structure of Norwegian Manufacturing Firms. *SSRN Working Paper Series*.

Galai, D., & Masulis, R. W. (1976). The option pricing model and the risk factor of stock. *Journal of Financial economics*, *3*(1), 53-81.

Gertler, M., & Hubbard, R. G. (1993). Corporate financial policy, taxation, and macroeconomic risk. *The Rand Journal of Economics*, *24*(2), 286-303.

Gill, A., Biger, N., Pai, C., & Bhutani, S. (2009). The determinants of capital structure in the service industry: Evidence from United States. *The Open Business Journal*, *2*, 48-53.

Gleason, K. C., Mathur, L. K., & Mathur, I. (2000). The interrelationship between culture, capital structure, and performance: Evidence from European retailers. *Journal of Business Research*, *50*(2), 185-191.

Grossman, S. J., & Hart, O. D. (1982). Corporate financial structure and managerial incentives. In *The economics of information and uncertainty* (pp. 107-140). Chicago: University of Chicago Press.

Hamada, R., Kane, A., Marcus, A. J., & McDonald, R. L. (1984). How big is the tax advantage to debt? *The Journal of Finance*, *39*(3), 841-853.

Harris, M., & Raviv, A. (1991). The theory of capital structure. *The Journal of Finance*, *46*(1), 297-355.

Hatfield, G. B., Cheng, L. T., & Davidson, W. N. (1994). The determination of optimal capital structure: The effect of firm and industry debt ratios on market value. *Journal of Financial and Strategic Decisions*, *7*(3), 1-14.

Hovakimian, A., Opler, T., & Titman, S. (2001). The debt-equity choice. *Journal of Financial and Quantitative analysis*, *36*(1), 1-24.

Hutchinson, P. (2004). How much does growth determine SMEs' Capital Structure? *Small Enterprise Research*, *12*(1), 81-92.

Ivashkovskaya, I. V., & Solntseva, M. S. (2007). The capital structure of Russian companies: Testing trade-off theory versus pecking order theory. *Journal Corporate Finance,* (2), 17-31.

Jalilvand, A., & Harris, R. S. (1984). Corporate behavior in adjusting to capital structure and dividend targets: An econometric study. *The Journal of Finance*, *39*(1), 127-145.

Jandik, T., & Makhija, A. K. (2005). Debt, debt structure and corporate performance after unsuccessful takeovers: Evidence from targets that remain independent. *Journal of Corporate Finance*, *11*(5), 882-914.

Jensen, M. C. (1986). Agency cost of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, *76*(2) , 323-339.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, *3*(4), 305-360.

Jiraporn, P., & Liu, Y. (2008). Capital structure, staggered boards, and firm value. *Financial Analysts Journal*, *64*(1), 49-60.

Kakani, R. K., & Reddy, V. N. (1998). Econometric analysis of the capital structure determinants. *Indian Institute of Management Calcutta (IIMC) Working Paper Series No. WPS-333/98*, 1-20.

Khan, A. G. (2012). The relationship of capital structure decisions with firm performance: A study of the engineering sector of Pakistan. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, *2*(1), 1-18.

Khan, M. K., Khan, A., & Nazir, M. S. (2012). Impact of Firm Capital Structure Decisions on Debt Agency Problem: Evidence for Pakistan. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, *2*(8), 7897-7905.

Khrawish, H. A., & Khraiwesh, A. H. A. (2010). The determinants of capital structure: Evidence from Jordanian industrial companies. *JKAU: Economics & Administration, 24*(1), 173-196.

Kim, E. H., McConnell, J. J., & Greenwood, P. R. (1977). Capital structure rearrangements and me-first rules in an efficient capital market. *The Journal of Finance*, *32*(3), 789-810.

Korajczyk, R. A., & Levy, A. (2003). Capital structure choice: Macroeconomic conditions and financial constraints. *Journal of financial economics*, *68*(1), 75-109.

Krishnan, V. S., & Moyer, R. C. (1997). Performance, capital structure and home country: An analysis of Asian corporations. *Global Finance Journal*, *8*(1), 129-143.

Kyereboah-Coleman, A. (2007). The impact of capital structure on the performance of microfinance institutions. *The Journal of Risk Finance*, *8*(1), 56-71.

Law, T. Y., & Chong, T. T. L. (2011). Thai firms' histories and their capital structure. *Annals of Financial Economics (AFE)*, *6*(1), 1150004-1-1150004-14.

Liang, X., Ross, S. L., & Harding, J. P. (2006). The Optimal Capital Structure of Banks under Deposit Insurance and Capital Requirements. *SSRN Working Paper Series*.

Liargovas, P. G., & Skandalis, K. S. (2012). The impact of leverage and other key variables on business performance: Evidence from Greece. *International Journal of Economics and Business Research*, *4*(4), 472-484.

DPU

Liu, Q., & Tian, G. G. (2009, August). Leverage ratio and determinants of capital structure in SMEs: Evidence from China. In *22nd Australasian Finance and Banking Conference*.

Luigi, P., & Sorin, V. (2009). A review of the capital structure theories. *Annals of Faculty of Economics*, *3*(1), 315-320.

Mac an Bhaird, C., & Lucey, B. M. (2007). Determinants of the capital structure of SMEs: A seemingly unrelated regression approach. *Available at SSRN 1018383*.

Mac an Bhaird, C., & Lucey, B. (2010). Determinants of capital structure in Irish SMEs. *Small business economics*, *35*(3), 357-375.

MacKie-Mason, J. K. (1990). Some nonlinear tax effects on asset values and investment decisions under uncertainty. *Journal of Public Economics*, *42*(3), 301-327.

Majumdar, S. K., & Chhibber, P. (1999). Capital structure and performance: Evidence from a transition economy on an aspect of corporate governance. *Public Choice*, *98*(3-4), 287-305.

Maksimovic, V. (1988). Capital Structure in Repeated Oligopolies. *The Rand Journal of Economics*, *19*(3), 389-407.

Marsh, P. (1982). The choice between equity and debt: An empirical study. *The Journal of finance*, *37*(1), 121-144.

Masoud, N. (2014). The Determinants of Capital Structure Choice: Evidence from Libyan Firms. *Research Journal of Finance and Accounting*, *5*(1), 67-83.

Masulis, R. W. (1983). The impact of capital structure change on firm value: Some estimates. *The Journal of Finance*, *38*(1), 107-126.

Mazur, K. (2007). The determinants of capital structure choice: Evidence from Polish companies. *International Advances in Economic Research*, *13*(4), 495-514.

Mello, A. S., & Parsons, J. E. (1992). Measuring the agency cost of debt. *The Journal of Finance*, *47*(5), 1887-1904.

Michaelas, N., Chittenden, F., & Poutziouris, P. (1999). Financial policy and capital structure choice in UK SMEs: Empirical evidence from company panel data. *Small business economics*, *12*(2), 113-130.

DPU

Miglo, A. (2010). The Pecking Order, Trade-off, Signaling, and Market-Timing Theories of Capital Structure: A Review. In *Working Paper from University of Bridgeport* (pp. 1-26). Bridgeport: University of Bridgeport, School of Business.

Miller, M. H., & Rock, K. (1985). Dividend policy under asymmetric information. *The Journal of finance*, *40*(4), 1031-1051.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American economic review, 48*(3), 261-297.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *The American economic review, 53*(3), 433-443.

Murphy, K. J. (1985). Corporate performance and managerial remuneration: An empirical analysis. *Journal of accounting and economics*, *7*(1), 11-42.

Mustapha, M., Ismail, H., & Minai, B. (2011). Determinants of debt structure: Empirical evidence from Malaysia. In *Proceedings of the 2nd International Conference on Business and Economic Research* (pp. 2523-2540).

Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of financial economics*, *5*(2), 147-175.

Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The journal of finance*, *39*(3), 574-592.

Myers, S. C. (2001). Capital structure. *The Journal of Economic Perspectives*, *15*(2), 81-102.

Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of financial economics*, *13*(2), 187-221.

Naceur, S. B., & Goaied, M. (2002). The relationship between dividend policy, financial structure, profitability and firm value. *Applied Financial Economics*, *12*(12), 843-849.

Naiker, V., Navissi, F., & Sridharan, V. G. (2008). The agency cost effects of unionization on firm value. *Journal of management accounting research*, *20*(1), 133-152.

Nguyen, T. D. K., & Ramachandran, N. (2006). Capital structure in small and medium-sized enterprises: the case of Vietnam. *ASEAN Economic bulletin*, *23*(2), 192-211.

Niu, X. (2009). Theoretical and practical review of capital structure and its determinants. *International Journal of Business and Management*, *3*(3), 133-139.

Ong, T. S., & Teh, B. H. (2011). Capital structure and corporate performance of Malaysian construction sector. *International Journal of Humanities and Social Science*, *1*(2), 28-36.

Ooi, J. (1999). The determinants of capital structure evidence on UK property companies. *Journal of Property Investment & Finance*, *17*(5), 464-480.

Pandey, I. M. (2001). *Capital Structure and the Firm Characteristics: Evidence from an Emerging Market* (No. WP2001-10-04). Indian Institute of Management Ahmedabad, Research and Publication Department.

Pratheepkanth, P. (2011). Capital structure and financial performance: Evidence from selected business companies in Colombo stock exchange Sri Lanka. *Journal of Arts, Science & Commerce*, *2*(2), 171-183.

Psillaki, M., & Daskalakis, N. (2009). Are the determinants of capital structure country or firm specific? *Small Business Economics*, *33*(3), 319-333.

Qayyum, S. (2013, March). Determinants of capital structure: An empirical study of Cement industry of Pakistan. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, *4*(11), 784-795.

Rafiq, M., Iqbal, A., & Atiq, M. (2008). The Determinants of Capital Structure of the Chemical Industry in Pakistan. *The Lahore Journal of Economics, 13*(1), 139-158.

Rajagopal, S. (2011). The portability of capital structure theory: Do traditional models fit in an emerging economy? *Journal of Finance and Accountancy*, *5*(1), 1-17.

Ramachandran, V. S., & Nageswara Rao, S. V. D. (2010). Capital Structure, Industry Pricing, and Firm Performance. *International Journal of Business Insights & Transformation*, *3*(2), 5-12.

Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The bell journal of economics, 8*, 23-40.

Saa-Requejo, J. (1996). Financing Decisions: Lessons from the Spanish Experience. *Financial Management*, *25*(3), 44-56.

Samarakoon, L. P. (1999). The capital structure of Sri Lankan companies. *Sri Lankan Journal of Management*, *4*(1&2), 18-30.

Sarig, O. (1988). *Bargainin with a corporation and the capital structure of the Bargaining firm*. Working paper, Tel Aviv University.

Seifert, B., & Gonenc, H. (2008). The international evidence on the pecking order hypothesis. *Journal of Multinational Financial Management*, *18*(3), 244-260.

Serrasqueiro, Z., & Nunes, P. M. (2010). Are trade-off and pecking order theories mutually exclusive in explaining capital structure decisions? *African Journal of Business Management, 4*(11), 2216-2230.

Setyawan, I. R. (2012). An Empirical Study on Market Timing Theory of Capital Structure. *International Research Journal of Business Studies*, *4*(2), 103-119.

Sharma, A. K. (2006). Financial leverage and firm's value: A study of capital structure of selected manufacturing sector firms in India. *The Business Review*, *6*(2), 70-76.

Sheikh, J., Ahmed, W. A., Iqbal, W., & Masood, M. M. (2012). Pecking at Pecking Order Theory: Evidence from Pakistan's Non-financial Sector. *Journal of Competitiveness, 4*(4), 86-95.

Shyam-Sunder, L., & Myers, S. C. (1999). Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure. *Journal of financial economics*, *51*(2), 219-244.

Siddiqui, M. A., & Shoaib, A. (2011). Measuring performance through capital structure: Evidence from banking sector of Pakistan. *African Journal of Business Management*, *5*(5), 1871-1879.

Smith, W., & Warner, J. D. (1976). On Financial Contracting. *Journal of Financial Economics, 7*(2), 117-161.

Sogorb-Mira, F. (2001, July). *On capital structure in the small and medium enterprises: The Spanish case.* Available at SSRN 277090.

Sogorb-Mira, F. (2005). How SME uniqueness affects capital structure: Evidence from a 1994–1998 Spanish data panel. *Small business economics*, *25*(5), 447-457.

Sogorb-Mira, F., & Lopez-Gracia, J. (2003). Pecking Order Versus Trade-off: An Empirical Approach to the Small and Medium Enterprise Capital Structure. *SSRN Working Paper Series*.

Taggart, R. A. (1977). A model of corporate financing decisions. *The Journal of Finance*, *32*(5), 1467-1484.

Titman, S. (1984). The effect of capital structure on a firm's liquidation decision. *Journal of financial economics*, *13*(1), 137-151.

Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The Journal of finance*, *43*(1), 1-19.

Tong, G., & Green, C. J. (2005). Pecking order or trade-off hypothesis? Evidence on the capital structure of Chinese companies. *Applied Economics*, *37*(19), 2179-2189.

Tsuji, C. (2011). An International Survey of the Evidence of the Pecking Order Theory of Corporate Financing. *Business and Economic Research*, *1*(1), 1-13.

Tsuji, Y. (2012). Measuring the Agency Costs of Debt: A Simplified Approach. *Journal of Business Economics and Finance*, *1*(3), 70-96.

Vătavu, S. (2012) Determinants of capital structure: Evidence from Romanian manufacturing Companies. *Advanced Research in Scientific Areas, 3*(7), 670-673.

Viviani, J. L. (2008). Capital structure determinants: An empirical study of French companies in the wine industry. *International Journal of Wine Business Research*, *20*(2), 171-194.

Wahla, K. U. R., Shah, S. Z. A., & Hussain, Z. (2012). Impact of ownership structure on firm performance evidence from non-financial listed companies at Karachi Stock Exchange. *International Research Journal of Finance and Economics, 84*, 6–13.

Warokka, A., Herrera, J. J. D., & Abdullah, H. H. (2011). East Asian corporate governance: A test of the relation between capital structure and firm performance. *International Journal of Economics and Finance Studies*, *3*(2), 1-10.

Wei, Z., Xie, F., & Zhang, S. (2005). Ownership structure and firm value in China's privatized firms: 1991–2001. *Journal of financial and quantitative analysis*, *40*(1), 87-108.

Zhang, H., & Li, S. (2008). The Impact of Capital Structure on Agency Costs: Evidence from UK Public Companies. In *16th Annual Conference on Pacific Basin Finance, Economics, Accounting and Management* (pp. 1-18). Brisbane, QLD: Queensland University of Technology.

Zhang, R., & Kanazaki, Y. (2007). Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure in Japanese firms. *International Journal of Accounting & Information Management*, *15*(2), 24-36.

Zwiebel, J. (1996). Dynamic capital structure under managerial entrenchment. *The American Economic Review, 86*(5), 1197-1215.

ภาคผนวก

DPU

ภาคผนวก ก

DPU

ตารางที่ 4.34 แสดงค่า Standard Deviation of Residual

Residuals Statistics[a]

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.16697119	6.89181041	.68192618	.14884216	3394
Residual	-.84319949	6.19166374	0E-14	.44597344	3394
Std. Predicted Value	-3.460	11.721	.000	1.000	3394
Std. Residual	-1.887	2.855	.000	.998	3394

a. Dependent Variable: y1

ตารางที่ 4.35 แสดงสถิติทดสอบการแจกแจงแบบปกติ

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov[a]			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
ei	.029	3394	.126	.736	3394	.264

สูตรการคำนวณ 1 การตรวจสอบปัญหาค่าความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อนไม่คงที่ (Heteroscedasticity)

ในการตรวจสอบปัญหาค่าความแปรปรวนของค่าความเคลื่อนไม่คงที่ (Heteroscedasticity) ทดสอบโดยหาค่า χ^2_{BP} เพื่อยืนยันดังนี้

1. สมการทดสอบสามารถกำหนดได้ดังนี้

สมการทดสอบ คือ

$$e_i^2 = \gamma_0 + \gamma_1 \hat{y}$$

สมมติฐาน คือ

$$H_0 : \gamma_1 = 0$$
$$H_1 : \gamma_1 \neq 0$$

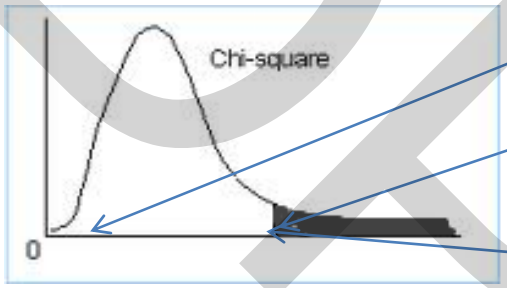
2. ค่าสถิติทดสอบ $\chi^2_{BP} = \frac{SSR^*/2}{(SSE/n)^2}$

$= \frac{.017/2}{(676.401/3394)^2}$

$= \frac{.0085}{.039717765}$

$= 0.214$

3.



$\chi^2_{BP} = 0.214$

$= 3.84$

(เปิดตารางค่าวิกฤตการแจกแจงความน่าจะเป็น)

(0.95, d.f. = 1) $\alpha = 0.05$

ตารางที่ 4.36 แสดงค่า Residual (SSE)

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	73.610	13	5.662	28.295	.000[b]
	Residual	**676.401**	3380	.200		
	Total	750.010	3393			

a. Dependent Variable: y1

b. Predictors: (Constant), x4, x12, x7, x6, x13, x3, x9, x10, x1, x2, x5, x8, x11

ตารางที่ 4.37 แสดงค่า Regression (SSR*)

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	**.017**	1	.017	.079	.779[b]
	Residual	749.993	3392	.221		
	Total	750.010	3393			

a. Dependent Variable: ei2

b. Predictors: (Constant), yhat

ตารางที่ 4.38 แสดงค่า Variance Inflation Factor

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.000	.000		.921	.357		
	x1	.025	.002	.029	13.473	.000	.987	1.013
	x2	.088	.002	.100	39.773	.000	.898	1.113
	x3	-.003	.006	-.003	-.519	.604	.914	1.094
	x4	.488	.012	.491	42.244	.000	.998	1.002
	x5	.080	.003	.083	29.473	.000	.957	1.045
	x6	.036	.002	.043	19.258	.000	.997	1.003
	x7	.007	.005	.007	1.455	.146	.996	1.004
	x8	.137	.009	.195	15.172	.000	.858	1.166
	X9	.001	.003	.001	.225	.822	.882	1.133
	x10	.002	.005	.002	.354	.723	.805	1.243
	x11	.222	.013	.223	17.358	.000	.956	1.046
	x12	-.123	.006	-.249	-20.059	.000	.997	1.003
	x13	.021	.001	.028	15.392	.000	.969	1.032

a. Dependent Variable: y1

ตารางที่ 4.39 แสดงค่าสัมประสิทธิ์ของ $Yhat^2$

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.080	.209		-.383	.701
	Yhat	.451	.341	.052	1.322	.186
	yhat2	-.058	.057	-.040	-1.018	**.309**

a. Dependent Variable: y1

ตารางที่ 4.40 แสดงค่า Standard Deviation of Residual

Residuals Statistics[a]

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.02482932	1.11802124	.31847431	.08080798	3394
Residual	-.56649440	4.68498802	0E-14	.32682511	3394
Std. Predicted Value	-3.634	9.894	.000	1.000	3394
Std. Residual	-1.730	2.305	.000	.998	3394

a. Dependent Variable: y2

ตารางที่ 4.41 แสดงสถิติทดสอบการแจกแจงแบบปกติ

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov[a]			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
ei	.146	3394	.293	.727	3394	.312

สูตรคำนวณ 2 การตรวจสอบปัญหาค่าความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อนไม่คงที่ (Heteroscedasticity)

ในการตรวจสอบปัญหาค่าความแปรปรวนของค่าความเคลื่อนไม่คงที่ (Heteroscedasticity) ทดสอบโดยหาค่า χ^2_{BP} เพื่อยืนยันดังนี้

1. สมการทดสอบสามารถกำหนดได้ดังนี้

สมการทดสอบ คือ

$$e_i^2 = \gamma_0 + \gamma_1 \hat{y}$$

สมมติฐาน คือ

$$H_0 : \gamma_1 = 0$$
$$H_1 : \gamma_1 \neq 0$$

2. ค่าสถิติทดสอบ $\chi^2_{BP} = \dfrac{SSR^*/2}{(SSE/n)^2}$

$$= \frac{4.595/2}{(3825.795/3394)^2}$$

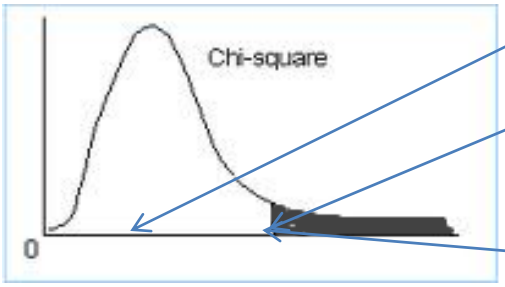
$$= \frac{2.2975}{1.270631783}$$

$$= 1.808$$

3. $\chi^2_{BP} = 1.808$

$= 3.84$

(เปิดตารางค่าวิกฤตการแจกแจงความน่าจะเป็น)



(0.95, d.f. = 1) $\alpha = 0.05$

DPU

ตารางที่ 4.42 แสดงค่า Residual (SSE)

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	289.314	13	22.255	19.662	.000[b]
	Residual	**3825.795**	3380	1.132		
	Total	4115.110	3393			

a. Dependent Variable: y2

b. Predictors: (Constant), x4, x12, x7, x6, x13, x3, x9, x10, x1, x2, x5, x8, x11

ตารางที่ 4.43 แสดงค่า Regression (SSR*)

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	**4.595**	1	4.595	12.063	.001[b]
	Residual	1292.177	3392	.381		
	Total	1296.772	3393			

a. Dependent Variable: ei2

b. Predictors: (Constant), yhat

ตารางที่ 4.44 แสดงค่า Variance Inflation Factor

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.001	.002		-.549	.583		
	x1	.109	.009	.115	11.802	.000	.987	1.013
	x2	.044	.021	.047	2.107	.035	.898	1.113
	x3	-.036	.019	-.037	-1.872	.061	.914	1.094
	x4	.042	.005	.057	7.840	.000	.998	1.002
	x5	.134	.012	.135	11.299	.000	.957	1.045
	x6	.186	.017	.199	11.051	.000	.997	1.003
	x7	.008	.009	.009	.945	.345	.996	1.004
	x8	.845	.043	.973	19.480	.000	.858	1.166
	X9	.001	.002	.003	.729	.466	.882	1.133
	x10	.008	.007	.009	1.165	.244	.805	1.243
	x11	.015	.003	.020	5.190	.000	.956	1.046
	x12	-.494	.015	-.830	-32.216	.000	.997	1.003
	x13	.100	.013	.105	7.566	.000	.969	1.032

a. Dependent Variable: y2

ตารางที่ 4.45 แสดงค่าสัมประสิทธิ์ของ $Yhat^2$

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.652	.134		-19.808	.000
	Yhat	2.828	.760	.207	3.720	.000
	yhat2	1.119	1.109	.056	1.009	**.313**

a. Dependent Variable: y2

ตารางที่ 4.46 แสดงค่า Standard Deviation of Residual

Residuals Statistics[a]

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	1.54898202	4.18422031	2.31229880	.07494886	3394
Residual	-1.53371489	3.73504686	0E-14	1.14512986	3394
Std. Predicted Value	-10.185	24.976	.000	1.000	3394
Std. Residual	**-1.337**	**2.255**	.000	.998	3394

a. Dependent Variable: y3

ตารางที่ 4.47 แสดงสถิติทดสอบการแจกแจงแบบปกติ

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov[a]			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
ei	.261	3394	.053	.581	3394	.147

DPU

สูตรคำนวณ 3 การตรวจสอบปัญหาค่าความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อนไม่คงที่ (Heteroscedasticity)

ในการตรวจสอบปัญหาค่าความแปรปรวนของค่าความเคลื่อนไม่คงที่ (Heteroscedasticity) ทดสอบโดยหาค่า χ^2_{BP} เพื่อยืนยันดังนี้

1. สมการทดสอบสามารถกำหนดได้ดังนี้

   สมการทดสอบ คือ

   $$e_i^2 = \gamma_0 + \gamma_1 \hat{y}$$

   สมมติฐาน คือ

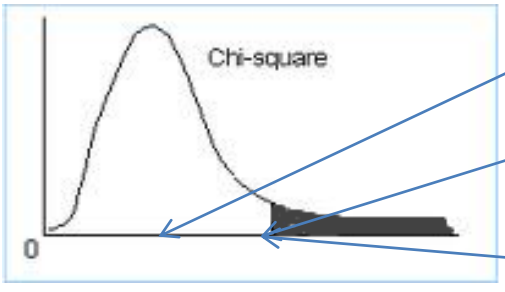
   $$H_0 : \gamma_1 = 0$$
   $$H_1 : \gamma_1 \neq 0$$

2. ค่าสถิติทดสอบ $\chi^2_{BP} = \dfrac{SSR^*/2}{(SSE/n)^2}$

   $= \dfrac{21.914/2}{(9173.723/3394)^2}$

   $= \dfrac{10.957}{7.035796468}$

   $= 1.499$

3. 

   $\chi^2_{BP} = 1.499$

   $= 3.84$

   (เปิดตารางค่าวิกฤตการแจกแจงความน่าจะเป็น)

   χ^2

   (0.95, d.f. = 1) $\alpha = 0.05$

DPU

ตารางที่ 4.48 แสดงค่า Residual (SSE)

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	58.029	13	4.464	1.645	.066[b]
	Residual	**9173.723**	3380	2.714		
	Total	9231.752	3393			

a. Dependent Variable: y3

b. Predictors: (Constant), x4, x12, x7, x6, x13, x3, x9, x10, x1, x2, x5, x8, x11

ตารางที่ 4.49 แสดงค่า Regression (SSR*)

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	**21.914**	1	21.914	5.063	.025[b]
	Residual	14681.687	3392	4.328		
	Total	14703.602	3393			

a. Dependent Variable: ei2

b. Predictors: (Constant), yhat

ตารางที่ 4.50 แสดงค่า Variance Inflation Factor

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.000	.002		.208	.835		
	x1	.014	.007	.014	2.001	.045	.987	1.013
	x2	.268	.007	.271	39.186	.000	.898	1.113
	x3	.004	.012	.004	.310	.756	.914	1.094
	x4	.003	.002	.003	1.981	.048	.998	1.002
	x5	.151	.009	.151	16.457	.000	.957	1.045
	x6	.051	.007	.051	6.883	.000	.997	1.003
	x7	-.001	.002	-.001	-.836	.403	.996	1.004
	x8	.673	.031	.700	21.548	.000	.858	1.166
	X9	-.002	.001	-.002	-1.407	.160	.882	1.133
	x10	.002	.002	.002	-.130	.897	.805	1.243
	x11	.028	.005	.028	5.418	.000	.956	1.046
	x12	-.623	.015	-.698	-42.098	.000	.997	1.003
	x13	.288	.034	.290	8.501	.000	.969	1.032

a. Dependent Variable: y3

ตารางที่ 4.51 แสดงค่าสัมประสิทธิ์ของ $Yhat^2$

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.565	2.288		-.684	.494
	Yhat	2.233	1.758	.146	1.270	.204
	yhat2	-.241	.339	-.081	-.709	.478

a. Dependent Variable: y3

ภาคผนวก ข

DPU

แบบสัมภาษณ์

การจัดการโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทยที่จดทะเบียนในรูปแบบบริษัท

บริษัท.....

ที่อยู่

.....

.....

.....

.....

1. เงินลงทุนที่นำมาใช้ในการจัดตั้งธุรกิจมากจากแหล่งใด

.....

.....

.....

.....

2. อัตราภาษีมีผลต่อการจัดหาเงินทุนมาใช้ในการดำเนินธุรกิจหรือไม่

.....

.....

.....

.....

3. ความเสี่ยงทางธุรกิจมีผลต่อการจัดหาเงินทุนมาใช้ในการดำเนินธุรกิจหรือไม่

.....

.....

.....

.....

4. สินทรัพย์ถาวรและค่าเสื่อมราคามีผลต่อการจัดหาเงินทุนมาใช้ในการดำเนินธุรกิจหรือไม่

.....

.....

.....

.....

5. ความสามารถในการทำกำไรมีผลต่อการจัดหาเงินทุนมาใช้ในการดำเนินธุรกิจหรือไม่

.....

.....

.....

.....

6. สภาพคล่องมีผลต่อการจัดหาเงินทุนมาใช้ในการดำเนินธุรกิจหรือไม่

.....

.....

.....

.....

7. ถ้าธุรกิจมีการเจริญเติบโตในการทำธุรกิจหรือทำการขยายธุรกิจท่านจะจัดหาเงินมาใช้ในการดำเนินธุรกิจมาจากแหล่งใด

.....

.....

.....

.....

8. อายุในการดำเนินธุรกิจมีผลต่อการจัดหาเงินทุนมาใช้ในการดำเนินธุรกิจหรือไม่

.....

.....

.....

.....

9. สินทรัพย์หมุนเวียนและเงินกู้ยืมระยะสั้นมีผลต่อการจัดหาเงินทุนมาใช้ในการดำเนินธุรกิจหรือไม่

.....

.....

.....

.....

DPU

10. เจ้าหนี้หรือผู้ให้กู้ยืมเงินมีผลต่อการจัดหาเงินทุนมาใช้ในการดำเนินธุรกิจหรือไม่

.....

.....

.....

.....

ลงชื่อ.....

ตำแหน่ง

DPU

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-นามสกุล	นางสาวรทวรรณ อภิโชติธนกุล
ประวัติการศึกษา	2546 ปริญญาตรี การบัญชี (บธ.บ.) มหาวิทยาลัยมหาสารคาม
	2548 ปริญญาโท การบัญชี (บธ.ม.) มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์
ตำแหน่งและสถานที่ทำงานปัจจุบัน	อาจารย์ประจำสาขาวิชาการเงิน คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏมหาสารคาม

DPU